LAST UPDATE【2015/09/30】

伯東株式会社｜7433｜

Research Report by Shared Research Inc.

目次

要約

エレクトロニクス商社と工業薬品メーカーの顔を持つユニークな複合企業

- 同社は、エレクトロニクス関連商品の輸出入販売を行うエレクトロニクス商社と、ケミカル関連商品の開発・製造・販売を行う工業薬品メーカーという２つの顔を持つユニークな複合企業である。同社のエレクトロニクス商社ビジネスの原点は1953年に電子機器向けの水晶原石を輸入することを目的に創設された貿易商社である。一方、工業薬品メーカービジネスは、1960年に取り扱い分野拡充による経営の安定化を目指して化学関連事業に新規参入したことが源流である。現在は、この２つのビジネスを軸とする複合企業として、複数の事業を展開している。
- メーカーでもある同社はとりわけ技術にこだわりを持っており、エレクトロニクス商社ビジネスでも、技術部を設置している。この商社ビジネスでは、装置の設置やメンテナンス機能をもち、技術力を兼ね備えた多数のフィールドアプリケーションエンジニア（FAE）も擁している。このような技術に対するこだわりや、異なる２つのビジネスによるシナジー効果が同社の強さの源泉である。この結果、業績の変動が激しい半導体関連業界の中で同社の業績は比較的に安定しており、売上高ではエレクトロニクス商社として中堅ながら利益率では上位企業並みの水準を確保している。（後述の「事業内容」の項参照）

業績動向

- 2016年3月期第１四半期の連結業績では、電子・電気機器事業の販売好調により、売上高は302億15百万円（前年同期比1.0%増)となった。損益面では、緩やかながら円安傾向が継続したことにより、外貨建をベースとした取引における利益率は底堅く推移し、売上総利益は48億06百万円（同8.3%増）であった。販売費及び一般管理費は36億49百万円（同1.4%減）となり、営業利益は11億569百万円（同56.3%増）、経常利益12億19百万円（同41.9%増）となった。ただし、前年同期に子会社株式売却益等があったことの反動により、四半期純利益は、8億32百万円（同8.9%減）となった。
- 同社では、2016年3月期の連結業績見通しについては、売上高1,360億円（前期比3.8%増）、営業利益44億円（同2.1%増）を見込んでいる。ただし、前期はプラスであった為替の差損益や特別損益を予想に織り込まず、経常利益44億円（同3.4%減）、当期純利益29億円（同14.6%減）としている。
- 同社は中期経営計画は開示していないものの、2016年3月期は、次世代の主力となる製品の育成に努め、中期的には1,800億円を目標として成長の実現を図りたいとしている。（後述の「業績動向」の項参照）

同社の強みと弱み

SR社では、同社の強みを、ビジネスサイクルの異なる商品群をもっていること、独立系商社であること、技術を理解する理科系大学出身社員が多いことの3点だと考えている。一方、弱みは、半導体デバイス依存度の高さ、成長ペースの確保、国内ビジネスの空洞化にあると考えている。後述の「SW（Strengths, Weaknesses）分析」の項参照）

主要経営指標の推移

損益計算書（百万円）	09年3月期 連結	10年3月期 連結	11年3月期 連結	12年3月期 連結	13年3月期 連結	14年3月期 連結	15年3月期 連結	16年3月期 会社予想
売上高	**108,882**	**97,167**	**110,910**	**116,147**	**111,823**	**132,619**	**131,073**	**136,000**
前年比	-18.3%	-10.8%	14.1%	4.7%	-3.7%	18.6%	-1.2%	3.8%
売上総利益	**17,930**	**15,622**	**17,543**	**18,064**	**17,115**	**19,095**	**19,481**	
前年比	-6.1%	-12.9%	12.3%	3.0%	-5.3%	11.6%	2.0%	
売上総利益率	16.5%	16.1%	15.8%	15.6%	15.3%	14.4%	14.9%	
営業利益	**2,250**	**2,709**	**4,392**	**4,221**	**3,101**	**4,043**	**4,307**	**4,400**
前年比	-19.9%	20.4%	62.1%	-3.9%	-26.5%	30.4%	6.5%	2.1%
営業利益率	2.1%	2.8%	4.0%	3.6%	2.8%	3.0%	3.3%	3.2%
経常利益	**2,014**	**2,483**	**4,023**	**4,186**	**3,435**	**4,218**	**4,555**	**4,400**
前年比	-9.8%	23.3%	62.0%	4.1%	-17.9%	22.8%	8.0%	-3.4%
経常利益率	1.8%	2.6%	3.6%	3.6%	3.1%	3.2%	3.5%	3.2%
当期純利益	**-542**	**1,655**	**2,200**	**2,243**	**2,005**	**2,336**	**3,394**	**2,900**
前年比	-225.1%	-405.3%	33.0%	1.9%	-10.6%	16.5%	45.3%	-14.6%
利益率	-0.5%	1.7%	2.0%	1.9%	1.8%	1.8%	2.6%	2.1%
一株当たりデータ								
期末発行済株式数（千株）	24,137	24,137	24,137	24,137	24,137	24,137	24,137	
EPS	-24.53	74.88	99.94	102.64	91.74	106.86	155.08	132.51
DPS	30.00	30.00	35.00	35.00	35.00	35.00	40.00	40.00
BPS	1,633.43	1,730.67	1,829.59	1,880.69	1,992.53	2,128.62	2,318.50	
貸借対照表　（百万円）								
現金・預金・有価証券	12,892	13,450	13,232	13,382	11,364	11,417	12,437	
流動資産合計	**54,084**	**53,967**	**59,121**	**59,120**	**59,686**	**65,259**	**66,046**	
有形固定資産	7,103	6,845	6,755	6,559	6,545	8,015	7,293	
投資その他の資産計	5,524	6,037	7,190	6,049	6,435	8,166	8,112	
無形固定資産	332	225	298	651	1,509	1,367	1,332	
資産合計	**67,042**	**67,075**	**73,364**	**72,380**	**74,176**	**82,808**	**82,785**	
買掛金など	10,373	12,549	15,084	14,080	13,817	17,431	16,790	
短期有利子負債	10,533	7,368	7,809	6,782	5,996	6,439	5,349	
流動負債合計	**24,758**	**22,405**	**25,706**	**25,280**	**24,644**	**28,196**	**25,706**	
長期有利子負債	3,364	4,233	5,333	4,050	4,163	5,600	3,864	
固定負債合計	**6,128**	**6,292**	**7,448**	**5,839**	**5,978**	**8,083**	**6,280**	
負債合計	**30,886**	**28,696**	**33,154**	**31,119**	**30,622**	**36,280**	**31,986**	
純資産合計	**36,156**	**38,379**	**40,210**	**41,260**	**43,553**	**46,528**	**50,799**	
有利子負債（短期及び長期）	13,897	11,600	13,142	10,832	10,159	12,039	9,213	
キャッシュフロー計算書　（百万円）								
営業活動によるキャッシュフロー	8,895	4,723	73	3,602	695	1,732	4,296	
投資活動によるキャッシュフロー	-113	-510	-650	-497	-1,846	-2,069	-374	
財務活動によるキャッシュフロー	-6,802	-3,997	684	-3,131	-1,623	1,010	-3,658	
財務指標								
総資産経常利益率（ＲＯＡ）	2.6%	3.7%	5.7%	5.7%	4.7%	5.4%	5.5%	
自己資本純利益率（ＲＯＥ）	-1.4%	4.5%	5.6%	5.5%	4.7%	5.2%	7.0%	
自己資本比率	53.9%	57.2%	54.8%	57.0%	58.7%	56.2%	61.4%	

出所：会社データよりSR社作成
＊表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。

直近更新内容

概 略

2015年9月30日、伯東株式会社は欧州現地法人設立について発表した。
（ニュースリリースへのリンクはこちら）

同社では、成長が見込まれる車載市場向けエレクトロニクス商品の拡販には、欧州進出顧客に対するサポート体制の構築が必要不可欠と判断したとのこと。このため、欧州自動車産業の中心であるドイツに隣接し、車載関連メーカーが集まるチェコに営業活動及び売買取引が可能な現地法人設立を決定したとしている。

計画の概要
設立予定：2015年12月
所在地： チェコ・プラハ市
資本金： 20百万チェコルナ（約1億円）
営業開始： 2016年4月（予定）

2015年8月11日、同社への取材を踏まえ、2016年3月期第1四半期決算の概要を更新した。
（詳細は2016年3月期第1四半期決算の項目を参照）

2015年7月31日、同社は2016年3月期第1四半期決算を発表した。
（決算短信へのリンクはこちら）

3ヵ月以上経過した会社発表はニュース＆トピックスへ

業績動向

四半期業績動向

四半期業績推移	14年3月期				15年3月期				16年3月期		16年3月期	
（百万円）	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	進捗率	上期会予
売上高	30,804	32,347	35,152	34,316	29,911	33,702	34,920	32,540	30,215	-	47.2%	64,000
前年比	18.8%	19.7%	26.3%	10.5%	-2.9%	4.2%	-0.7%	-5.2%	1.0%	-		0.6%
売上総利益	4,664	4,761	4,701	4,969	4,439	5,104	5,028	4,910	4,806	-		
前年比	12.5%	10.0%	12.3%	11.5%	-4.8%	7.2%	7.0%	-1.2%	8.3%	-		
売上総利益率	15.1%	14.7%	13.4%	14.5%	14.8%	15.1%	14.4%	15.1%	15.9%	-		
販管費	3,750	3,911	3,908	3,483	3,699	3,743	3,958	3,774	3,649	-		
前年比	9.2%	10.8%	10.4%	-0.8%	-1.4%	-4.3%	1.3%	8.4%	-1.4%	-		
売上高販管費比率	12.2%	12.1%	11.1%	10.1%	12.4%	11.1%	11.3%	11.6%	12.1%	-		
営業利益	914	850	793	1,486	739	1,362	1,069	1,137	1,156	-	60.8%	1,900
前年比	28.7%	6.3%	23.0%	57.0%	-19.1%	60.2%	34.8%	-23.5%	56.3%	-		-9.6%
営業利益率	3.0%	2.6%	2.3%	4.3%	2.5%	4.0%	3.1%	3.5%	3.8%	-		3.0%
経常利益	1,039	845	878	1,456	859	1,375	1,160	1,161	1,219	-	64.2%	1,900
前年比	27.3%	3.7%	21.7%	34.5%	-17.3%	62.7%	32.1%	-20.3%	41.9%	-		-15.0%
経常利益率	3.4%	2.6%	2.5%	4.2%	2.9%	4.1%	3.3%	3.6%	4.0%	-		3.0%
当期純利益	669	529	388	750	913	898	704	879	832	-	64.0%	1,300
前年比	10.6%	37.4%	-45.2%	144.6%	36.5%	69.8%	81.4%	17.2%	-8.9%	-		-28.2%
累計値	1Q累計	2Q累計	3Q累計	4Q累計	1Q累計	2Q累計	3Q累計	4Q累計	1Q累計	2Q累計	進捗率	通期会予
売上高	30,804	63,151	98,303	132,619	29,911	63,613	98,533	131,073	30,215	-	22.2%	136,000
前年比	18.8%	19.3%	21.7%	18.6%	-2.9%	0.7%	0.2%	-1.2%	1.0%	-		3.8%
売上総利益	4,664	9,425	14,126	19,095	4,439	9,543	14,571	19,481	4,806	-		
前年比	12.5%	11.2%	11.6%	11.6%	-4.8%	1.3%	3.2%	2.0%	8.3%	-		
売上総利益率	15.1%	14.9%	14.4%	14.4%	14.8%	15.0%	14.8%	14.9%	15.9%	-		
販管費	3,750	7,661	11,569	15,052	3,699	7,442	11,400	15,174	3,649	-		
前年比	9.2%	10.0%	10.1%	7.4%	-1.4%	-2.9%	-1.5%	0.8%	-1.4%	-		
売上高販管費比率	12.2%	12.1%	11.8%	11.3%	12.4%	11.7%	11.6%	11.6%	12.1%	-		
営業利益	914	1,764	2,557	4,043	739	2,101	3,170	4,307	1,156	-	26.3%	4,400
前年比	28.7%	16.8%	18.7%	30.4%	-19.1%	19.1%	24.0%	6.5%	56.3%	-		2.1%
営業利益率	3.0%	2.8%	2.6%	3.0%	2.5%	3.3%	3.2%	3.3%	3.8%	-		3.2%
経常利益	1,039	1,884	2,762	4,218	859	2,234	3,394	4,555	1,219	-	27.7%	4,400
前年比	27.4%	15.6%	17.5%	22.9%	-17.2%	18.6%	22.8%	8.0%	41.9%	-		-3.4%
経常利益率	3.4%	3.0%	2.8%	3.2%	2.9%	3.5%	3.4%	3.5%	4.0%	-		3.2%
当期純利益	669	1,198	1,586	2,336	913	1,811	2,515	3,394	832	-	28.7%	2,900
前年比	10.6%	21.0%	-6.6%	16.5%	36.5%	51.1%	58.6%	45.3%	-8.9%	-		-14.6%

出所：会社データよりSR社作成
＊表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。

2016年3月期第1四半期実績

2016年3月期第１四半期の連結業績では、電子・電気機器事業の販売好調により、売上高は302億15百万円（前年同期比1.0%増)となった。損益面では、緩やかながら円安傾向が継続したことにより、外貨建をベースとした取引における利益率は底堅く推移し、売上総利益は48億06百万円（同8.3%増）であった。販売費及び一般管理費は36億49百万円（同1.4%減）となり、営業利益は11億569百万円（同56.3%増）、経常利益12億19百万円（同41.9%増）となった。ただし、前年同期に子会社株式売却益等があったことの反動により、四半期純利益は、8億32百万円（同8.9%減）となった。

上期会社計画に対する今第１四半期の進捗率は、売上高47.2%（前年同期47.0%）、営業利益60.8%（同35.2%）と順調に推移した。好調の牽引役は、スマートフォン用部品製造向けのPCB露光装置や台湾のファンドリー向けの装置用ポンプなどが伸長した電子・電気機器事業であった。また、円安効果も収益に貢献した。なお、電子・電気機器事業の第2四半期の売上高は、一部の製品の立ち上がりの遅れにより、想定を下回って推移しているもようである。ただし、今第１四半期の進捗を鑑みれば、上期の売上・利益計画はほぼ達成できる水準にあるとみられる。

セグメント別の業績動向は、以下の通りである。

電子部品事業：売上高は231億91百万円（前年同期比1.8%減)、セグメント利益は7億10百万円（同7.4%増)となった。電子部品分野では、米国における自動車販売好調を受けて、車載関連の需要が引き続き堅調であった。また、白物家電用半導体の販売がアジア地域で増加した。ただし、通信インフラ設備向け光伝送部品の販売は引き続き低調となり、TV用電子部品、PC向けコネクターの販売も最終製品の需要低迷により不調となった。また、電力買取り価格の下落の影響を受けて、ソーラーパネル等の太陽光発電関連が伸び悩んだ。

同事業の今第１四半期では、とりわけ車載関連デバイスが好調であったとのこと。同社によれば、第２四半期では、この車載関連デバイスの好調継続に加えて、タブレット向けデバイス販売増も寄与し始めたとのこと。事業全体の売上高では、部品関連は軟調であるが、デバイス関連が好調であるため、上半期の売上計画に対しては小幅ながら上振れ基調で推移しているもようである。

電子・電気機器事業：売上高は44億65百万円（前年同期比23.8%増）、セグメント利益は２億12百万円（前年同期は１億48百万円のセグメント損失）となった。電子・電気機器分野では、台湾においてスマートフォン用部品製造向けの設備投資が活況を呈しており、露光装置、ラミネーター等の機器販売が好調となった。また、次世代半導体パッケージの開発ニーズは引き続き活発な状況にあり、台湾系半導体製造企業向けに新型超微細用露光装置の販売が堅調であった。

同事業の今第１四半期の売上高・利益は会社計画を上回ったが、第2四半期の売上高は想定していた化合物半導体装置の立ち上がりの遅れなどにより沈静化しているもようである。このため、上期の売上高は小幅ながら会社計画を下回る可能性もあるとみられる。ただし、下期にはPCB向けの次世代機の販売拡大が期待されるとのこと。また、売上規模は小さいが、今第1四半期の米inTEST社の温度環境試験装置の売上高は前年同期比1.6倍増の2.3億円になったとのこと。上期は同1.8倍5億円強が見込まれ、今後も順調な拡大が期待されるとしている。

工業薬品事業：売上高は25億52百万円（前年同期比4.5%減）、セグメント利益は１億79百万円（同15.4%減）となった。工業薬品分野では、国内消費が力強さを欠いており、全般的に石油需要が減少傾向にあることや、大手製紙業の減産実施の影響により同社取扱薬品の使用量が減少した。ただし、石油・石油化学の触媒、酸性ガス吸着用アミン等の販売は堅調に推移した。前期に実施した子会社売却の影響で減収となったが、それを除けば前年並みの水準で推移しているもようである。

その他事業：売上高は１億78百万円（前年同期比2.5%減）、セグメント利益は６百万円（同18.7%減）となった。同事業では、同社の業務・物流管理全般の受託と保険会社の代理店を主たる業務としている。

部門別四半期業績	14年3月期				15年3月期				16年3月期		16年3月期	
(百万円)	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	進捗率	上期会予
売上高	30,804	32,347	35,152	34,316	29,911	33,702	34,920	32,540	30,215	-	47.2%	64,000
前年比	18.8%	19.7%	26.3%	10.5%	-2.9%	4.2%	-0.7%	-5.2%	1.0%	-		0.6%
電子部品	24,364	23,991	28,408	24,177	23,623	24,006	27,149	24,523	23,191	-	-	-
前年比	21.0%	20.2%	38.3%	3.7%	-3.0%	0.1%	-4.4%	1.4%	-1.8%	-		
うちデバイス	16,000	14,800	19,400	15,300	15,700	15,600	17,700	16,800	-	-		
うち部品	8,400	9,100	9,100	8,900	7,900	8,400	9,400	7,700	-	-		
電子・電気機器	3,722	5,884	3,991	7,492	3,608	7,472	5,472	5,791	4,465	-		
前年比	61.3%	155.5%	59.3%	208.4%	-3.1%	27.0%	37.1%	-22.7%	23.8%	-		
工業薬品	2,715	2,468	2,739	2,644	2,673	2,221	2,289	2,216	2,552	-		
前年比	17.6%	7.2%	9.3%	8.9%	-1.5%	-10.0%	-16.4%	-16.2%	-4.5%	-		
営業利益	914	850	793	1,486	739	1,362	1,069	1,137	1,156	-	60.8%	1,900
前年比	28.7%	6.3%	23.0%	57.0%	-19.1%	60.2%	34.8%	-23.5%	56.4%	-		-9.6%
電子部品	758	384	744	756	661	683	966	630	710	-	-	-
前年比	63.4%	69.2%	54.4%	41.6%	-12.8%	77.9%	29.8%	-16.7%	7.4%	-		
電子・電気機器	41	298	-68	575	-148	584	39	414	212	-	-	-
前年比	-60.6%	-28.5%	-	0	-	1	-	-28.0%	-	-		
工業薬品	112	131	144	126	211	105	77	50	179	-		
前年比	10.9%	18.0%	32.1%	472.7%	88.4%	-19.8%	-46.5%	-60.3%	-15.2%	-		
営業利益率	3.0%	2.6%	2.3%	4.3%	2.5%	4.0%	3.1%	3.5%	3.8%	-		
電子部品	3.1%	1.6%	2.6%	3.1%	2.8%	2.8%	3.6%	2.6%	3.1%	-		
電子・電気機器	1.1%	5.1%	-1.7%	7.7%	-4.1%	7.8%	0.7%	7.1%	4.7%	-		
工業薬品	4.1%	5.3%	5.3%	4.8%	7.9%	4.7%	3.4%	2.3%	7.0%	-		

累計値	1Q累計	2Q累計	3Q累計	4Q累計	1Q累計	2Q累計	3Q累計	4Q累計	1Q累計	2Q累計	進捗率	通期会予
売上高	30,804	63,151	98,303	132,619	29,911	63,613	98,533	131,073	30,215	-	22.2%	136,000
前年比	18.8%	19.3%	21.7%	18.6%	-2.9%	0.7%	0.2%	-1.2%	1.0%	-	-	3.8%
電子部品	24,364	48,355	76,763	100,940	23,623	47,629	74,778	99,301	23,191	-	22.9%	101,300
前年比	21.0%	20.6%	26.6%	20.2%	-3.0%	-1.5%	-2.6%	-1.6%	-1.8%	-	-	2.0%
うちデバイス	16,000	30,800	50,200	65,500	15,700	31,300	49,000	65,800	-	-		67,100
うち部品	8,400	17,500	26,600	35,400	7,900	16,300	25,700	33,500	-	-		34,200
電子・電気機器	3,722	9,606	13,597	21,089	3,608	11,080	16,552	22,343	4,465	-	18.1%	24,700
前年比	61.3%	108.3%	91.1%	120.9%	-3.1%	15.3%	21.7%	5.9%	23.8%	-		10.5%
工業薬品	2,715	5,183	7,922	10,566	2,673	4,894	7,183	9,399	2,552	-	25.5%	10,000
前年比	17.6%	12.4%	11.3%	10.7%	-1.5%	-5.6%	-9.3%	-11.0%	-4.5%	-		6.4%
営業利益	914	1,764	2,557	4,043	739	2,101	3,170	4,307	1,156	-	26.3%	4,400
前年比	28.7%	16.8%	18.7%	30.4%	-19.1%	19.1%	24.0%	6.5%	56.4%	-	-	2.1%
電子部品	758	1,142	1,886	2,642	661	1,344	2,310	2,940	710	-		
前年比	63.4%	65.3%	60.8%	54.8%	-12.8%	17.7%	22.5%	11.3%	7.4%	-		
電子・電気機器	41	339	271	846	-148	436	475	889	212	-		
前年比	-60.6%	-34.9%	-53.7%	-19.8%	-	28.6%	75.3%	5.1%	-	-		
工業薬品	112	243	387	513	211	316	393	443	179	-		
前年比	10.9%	14.6%	20.6%	49.6%	88.4%	30.0%	1.6%	-13.6%	-15.2%	-		
営業利益率	3.0%	2.8%	2.6%	3.0%	2.5%	3.3%	3.2%	3.3%	3.8%	-		
電子部品	3.1%	2.4%	2.5%	2.6%	2.8%	2.8%	3.1%	3.0%	3.1%	-		
電子・電気機器	1.1%	3.5%	2.0%	4.0%	-4.1%	3.9%	2.9%	4.0%	4.7%	-		
工業薬品	4.1%	4.7%	4.9%	4.9%	7.9%	6.5%	5.5%	4.7%	7.0%	-		

出所：会社データよりSR社作成
*表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。

過去の業績動向は、過去の業績および財務諸表へ

今期会社計画

（百万円）	14年3月期			15年3月期			16年3月期		
	上期実績	下期実績	通期実績	上期実績	下期実績	通期実績	上期会社予想	下期会社予想	通期会社予想
売上高	**63,151**	**69,468**	**132,619**	**63,613**	**67,460**	**131,073**	**64,000**	**72,000**	**136,000**
前年同期比	19.3%	18.0%	18.6%	0.7%	-2.9%	-1.2%	0.6%	6.7%	3.8%
電子部品	48,355	52,585	100,940	47,629	51,672	99,301	-	-	101,300
うちデバイス	30,800	34,700	65,500	31,300	34,500	65,800	-	-	67,100
うち部品	17,500	17,900	35,400	16,300	17,200	33,500	-	-	34,200
電子機器	9,606	11,483	21,089	11,080	11,263	22,343	-	-	24,700
工業薬品	5,183	5,383	10,566	4,894	4,505	9,399	-	-	10,000
売上総利益	**9,425**	**9,670**	**19,095**	**9,543**	**9,938**	**19,481**	**9,300**	**10,800**	**20,100**
売上総利益率	14.9%	13.9%	14.4%	15.0%	14.7%	14.9%	14.5%	15.0%	14.8%
販売費及び一般管理費	7,661	7,391	15,052	7,442	7,732	15,174	7,400	8,300	15,700
売上高販管費比率	12.1%	10.6%	11.3%	11.7%	11.5%	11.6%	11.6%	11.5%	11.5%
営業利益	**1,764**	**2,279**	**4,043**	**2,101**	**2,206**	**4,307**	**1,900**	**2,500**	**4,400**
前年同期比	16.8%	43.2%	30.4%	19.1%	-3.2%	6.5%	-9.6%	13.3%	2.1%
営業利益率	2.8%	3.3%	3.0%	3.3%	3.3%	3.3%	3.0%	3.5%	3.2%
経常利益	**1,884**	**2,334**	**4,218**	**2,234**	**2,321**	**4,555**	**1,900**	**2,500**	**4,400**
前年同期比	15.5%	29.4%	22.8%	18.6%	-0.6%	8.0%	-15.0%	7.7%	-3.4%
経常利益率	3.0%	3.4%	3.2%	3.5%	3.4%	3.5%	3.0%	3.5%	3.2%
当期純利益	**1,198**	**1,138**	**2,336**	**1,811**	**1,583**	**3,394**	**1,300**	**1,600**	**2,900**
前年同期比	21.0%	12.1%	16.5%	51.1%	39.1%	45.3%	-28.3%	1.1%	-14.6%
純利益率	1.9%	1.6%	1.8%	2.8%	2.3%	2.6%	2.0%	2.2%	2.1%

出所：会社データよりSR社作成
＊表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。

2016年3月期通期業績見通し

同社では、2016年3月期の連結業績見通しについては、売上高1,360億円（前期比3.8%増）、営業利益44億円（同2.1%増）を見込むとしている。ただし、一時的な要因などもあり前期はプラスであった為替の差損益や特別損益を予想に織り込まず、経常利益44億円（同3.4%減）、当期純利益29億円（同14.6%減）を見込むとしている。

なお、前期の会社別業績では、円安の影響などもあり伯東単独は減収減益となったが、円安効果などによるアジア子会社群の業績上振れや構造改革による国内子会社群の収益好転により、連結ベースでは増益を達成する結果となった。今期の会社計画では、円安と構造改革効果の一巡などにより、アジア子会社群および国内子会社群ともに小幅ながら減益となる計画である。ただし、伯東単独が増収増益となることで、連結ベースの増益を確保するとしている。

事業別には、Veeco社のMOCVD装置の拡販が期待される電子・電気機器事業の売上高は前期比11%増を計画するものの、同社の連結売上高の４分の３を占める電子部品事業の売上高は前期比2%増収にとどまる計画である。

同社によれば、売上高の計画が保守的に見えるのは、前期の売上高下振れの一因であった北米の通信関連の市場回復を慎重にみているためであるとしている。また、前期は、国内子会社群の構造改革による収益改善で一定の成果がみられた。今期は、中長期の成長を支える次世代基幹アイテムの育成に取り組むとのこと。これにより人件費などの経費増を織り込んでいるとしている。ただし、今回の計画はあくまでも最低目標値の位置づけであるとのこと。とりわけ、売上高については、前期に達成できなかった1,400億円の実現に向けて上乗せを目指すとしている。

前期の売上高の期初計画は、前年の好調を受けて、前期比7.1%増の1,420億円としていた。しかしながら、円安の影響などもあり、実績値は前期比1.2%減の1,311億円にとどまった。この点を鑑みて、今期の売上高計画については保守的なスタンスであるとみられるため、売上高は上振れる可能性があるとみられる。また、前期実績で、売上高が下振れたにもかかわらず、営業利益が上振れた一因は、前期比で11.6%増の168億円としていた販管費が、前期比0.8%増の152億円にとどまったことにある。一部は、売上高下振れに伴う、変動費の減少であるが、費用

の抑制効果も大きかったとみられる。今期の販管費は、3.5%増の人件費などから157億円としているが、前期同様に費用の抑制が利益の上振れ要因につながる可能性もあるだろう。

事業別の会社計画の概要は以下の通りである。

電子部品事業の売上高は、前期比2%増の1,013億円を計画している。このうち、電子デバイス部門の売上高は、前期比2%増の671億円を計画している。車載ビジネスの拡大や家電向けモーター用ICの伸長に期待するとしている。一方、電子コンポーネント（部品）部門の売上高は同2%増の342億円を計画している。PC用コネクタについてはシェア低下により減少を見込むが、好調が続くMFP用タッチパネルモジュールなどの売上増で増収を確保する計画である。

電子・電気機器事業の売上高は前期比11%増収の247億円を計画している。主な増収要因としては、新規大型商権（Veeco社）拡大と次世代ステッパーの台湾・韓国への拡販である。なお、前期から売上寄与しているVeeco社のLED装置の2015年3月期の販売実績は2台（売上高は26億円）であったが、今期は5台（同41億円）を計画している。前期は、製造工程の歩留まりの問題などもあり、販売計画に満たなかったものの、今期はこの問題は改善しているとのこと。取扱製品や仕向け先の拡大で、さらなる売上の上乗せを図るとしている。また、次世代ステッパーを含むPCB関連機器の今期売上高は81億円（前期は57億円）を計画している。

工業薬品事業の売上高は、前期比6%増収の100億円を計画している。前期の期中に実施した芙蓉化学工業社の売却は2億円程度減収要因となるみもようである。ただし、紙・パルプ製品伸長や海外事業、化粧品ビジネスを拡大などにより増収を確保する計画である。

同社では、2015年3月期の決算発表時に、経営の意思決定機能の充実化、迅速化と業務機能の強化を目的とした執行役員制度の導入を発表した。また、あわせてROE（自己資本利益率）の向上と、株主還元の拡大も発表している。ROEの目標値については、５%を最低基準とし、中期的に８%以上を目指すとしている。また、連結配当性向については、従来の目標値は20%以上であったが、30%以上に引き上げるとしている。

なお、2015年3月期の配当額は前期比5円増配の40円、連結配当性向は25.8%であった。これは、特別利益で当期純利益が押し上げられていたためである。2016年3月期の配当計画は40円据え置きであるが、連結配当性向は30.2%になるとしている。

過去の会社予想と実績の差異

期初会社予想と実績（百万円）	09年3月期 連結	10年3月期 連結	11年3月期 連結	12年3月期 連結	13年3月期 連結	14年3月期 連結	15年3月期 連結
売上高（期初予想）	145,000	98,000	110,000	110,000	120,000	124,000	142,000
売上高（実績）	108,882	97,167	110,910	116,147	111,823	132,619	131,073
期初会予と実績の格差	**-24.9%**	**-0.8%**	**0.8%**	**5.6%**	**-6.8%**	**7.0%**	**-7.7%**
営業利益（期初予想）	4,500	1,500	3,200	4,100	4,500	3,500	4,200
営業利益（実績）	2,250	2,709	4,392	4,221	3,101	4,043	4,307
期初会予と実績の格差	**-50.0%**	**80.6%**	**37.2%**	**3.0%**	**-31.1%**	**15.5%**	**2.5%**
経常利益（期初予想）	4,500	1,500	3,100	4,000	4,500	3,600	4,300
経常利益（実績）	2,014	2,483	4,023	4,186	3,435	4,218	4,555
期初会予と実績の格差	**-55.3%**	**65.5%**	**29.8%**	**4.7%**	**-23.7%**	**17.2%**	**5.9%**
当期利益（期初予想）	2,300	800	2,000	2,500	2,900	2,500	2,800
当期利益（実績）	-542	1,655	2,200	2,243	2,005	2,336	3,394
期初会予と実績の格差	**-**	**106.8%**	**10.0%**	**-10.3%**	**-30.9%**	**-6.6%**	**21.2%**

出所：会社データよりSR社作成
＊表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。

採算性を重視する同社は、無理な受注を行わず、基本的に保守的な利益計画を発表する傾向がある。過去5年間を振り返ると、2009年3月期の同社業績は、2008年秋におきたリーマンショックの影響による欧米市場での需要後退や原材料費高騰、為替の変動などで、期初計画を大幅に下回る結果となった。また、2013年3月期は、上期の欧州債務問題の再燃や、中国の経済成長鈍化により、企業の設備投資が減速した影響で、期初計画を下回る結果となった。しかし、それ以外の期間の業績は概ね安定しており、期初計画を上回る水準で着地している。なお、2015年3月期も売上高は未達に終わったが、国内外の子会社の収益好転の寄与などにより、利益面で期初計画を上回る水準を達成している。

中長期見通し

同社の連結売上高は2011年3月期からの3年間は1,100億円台、2014年3月期からの3年間は1,300億円台で推移している。同社は中期経営計画は開示していないものの、2016年3月期は、次世代の主力となる製品の育成に努め、中期的には1,800億円を目標として成長の実現を図りたいとしている。その売上成長を実現するために、同社では、海外展開拡充と取扱製品の拡大などによる収益拡大を図る計画である。

海外展開については、同社は既にアジア拠点網として、8か国26拠点に展開中である。このアジア展開の基本戦略は、海外拠点網の充実と、ローカルビジネスの推進である。海外拠点網の充実では、アジア全域に切れ目のない拠点網を整備することに注力している。現地と日本の間の情報収集網を生かし日系顧客の海外ビジネスの動きにいち早く対応し売上の極大化を図る意向である。一方、ローカルビジネスの推進では、アジアに広がる商権を活かして、ローカル企業向けのビジネスの拡大を狙う。ローカルビジネス拡充の成果としては、米inTEST社の温度環境試験装置や米Brooks社の自己制御型冷却器などの売上げが伸びてきているとのこと。今後もこの２つの基本戦略を軸に、アジア地域における更なる収益の拡大を図るとしている。

一方、欧米地域では、日系自動車関連企業が、欧米メーカーとの取引拡大を狙い設計・開発部門の現地化を推進中である。同社でも、この動きに合わせて、欧米拠点を設立し、取引拡大を図るとしている。同社では、2015年下期には東欧のチェコに現地拠点を開設予定である。また、その後は、北米のデトロイトやアトランタへの展開も検討している。

事業別の主な成長戦略は以下の通りである。

電子部品事業では、取扱製品拡大による売上拡大を狙う。同社は、MFP（プリンタ複合機）向けに操作盤用静電式タッチパネルをはじめとして、多数の部品を取り扱っている。同社によれば、日系プリンタメーカーの世界シェアは約80%で、約250万台の市場規模があるとのこと。日本企業の得意分野で同社の強いリレーションを発揮して取扱製品の拡大を狙うとのこと。また、それ以外にも、LCDプロジェクタ・タッチシステムやスマホ・タブレット向けの部品の取り扱い拡充を図るとしている。

また、太陽光事業では、ビジネスの多角化を図り、今後3~5年程度で100億円の売り上げを目指すとのこと。同社は、2010年3月期にカナディアン・ソーラー社と代理店計画を結んでおり、太陽光パネルや周辺機器、売電事業（メガソーラー）などで2015年3月期の売上実績は約55億円（うち太陽光パネルおよび周辺機器が約50億円、売電が5億円）である。同社では、新規事業部を新設し、太陽光パネルを起点とした多角化展開を進めるとのこと。ハウスメーカーとの協業によるスマートハウス事業の展開や、売電事業で構築した関係を活用した小型水力発電事業への展開などを進めることで売上の上乗せを図るとしている。

電子・電気機器事業では、大型商権（Veeco社の化合物半導体製造装置など）の安定供給とPCB露光機の販売強化に注力する。2015年3月期のVeeco社製品の販売実績は26億円、PCB露光機は57億円である。同社では、歩留まりの改善や仕向先拡大などから、2016年3月期はVeeco社の製品で41億円、PCB露光機で81億円の売上を計画している。今後はこれらの製品や新たな商権獲得により、更なる売上の拡大を図る。

工業薬品事業では、海外事業や化粧品事業の拡大により中期的には売上高は120億円を目指すとしている。海外事業では、国内に比べて市場規模の大きい、中国、韓国、タイ、台湾などへの本格展開を進めるとのこと。一方、化粧品事業では、同社は自社で特許を保有するアルカシーランを化粧品メーカーに原料として納入している。同社では、このアルカシーランを使った界面活性剤フリーの自社ブランドビジネスを立ち上げるとのこと。既存事業の約90億円に加えて、海外展開拡充や化粧品自社ブランドの立ち上げで、それぞれ15億円の上乗せを図るとしている。

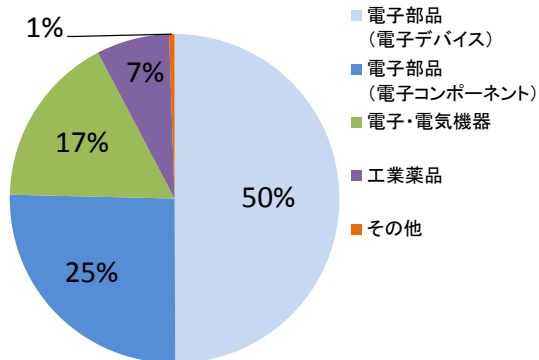
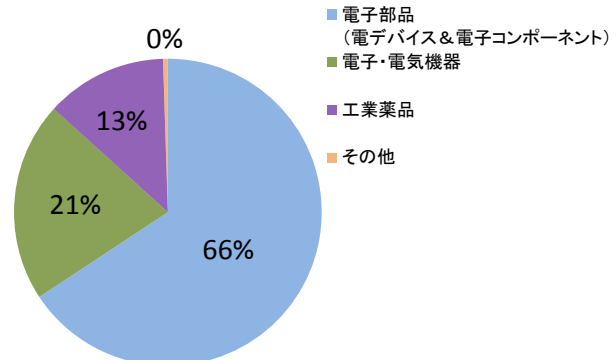
事業内容

ビジネスの概要

エレクトロニクス商社と工業薬品メーカーの顔を持つユニークな複合企業

同社は、エレクトロニクス関連商品の輸出入販売を行うエレクトロニクス商社と、ケミカル関連商品の開発・製造・販売を行う工業薬品メーカーという２つの顔を持つユニークな複合企業である。

同社のエレクトロニクス商社ビジネスの原点は1953年に電子機器向けの水晶原石を輸入することを目的に創設された貿易商社である。一方、工業薬品メーカービジネスは、1960年に取り扱い分野拡充による経営の安定化を目指して化学関連事業に新規参入したのが源流である。現在は、この２つのビジネスを軸とする複合企業として、複数の事業を展開している。日本国内とアジア地域を中心にして18社のグループ企業（同社を含む）を形成している。（2015年3月末時点）

メーカーでもある同社はとりわけ技術にこだわりを持っており、エレクトロニクス商社ビジネスでも、技術部を設置している。この商社ビジネスでは、装置の設置やメンテナンス機能をもち、技術力を兼ね備えた多数のフィールドアプリケーションエンジニア（FAE）も擁している。このような技術に対するこだわりや、異なる２つのビジネスによるシナジー効果が同社の強さの源泉である。この結果、業績の変動が激しいエレクトロニクス関連業界の中で同社の業績は比較的安定しており、売上高ではエレクトロニクス商社として中堅ながら利益率では上位企業並みの水準を確保している。（後述の「収益性分析」の項参照）

出所：会社データよりSR社作成
＊構成比は各事業の単純合算値で計算

事業セグメント

2015年３月期の売上構成比は、エレクトロニクス商社関連ビジネスが約９割と、工業薬品メーカービジネスが1割弱である。エレクトロニクス商社関連ビジネスに分類される事業は、電子部品事業と電子・電気機器事業の２つである。このうち、電子部品事業は、さらに電子デバイス部門と電子コンポーネント部門に細分化される。一方、工業薬品メーカービジネスには、工業薬品事業が分類されている。

事業別・地域別業績動向（単位：億円）	セグメント売上高 2013/3 通期実績	2014/3 通期実績	2015/3 通期実績	2015/3 構成比	セグメント利益 2013/3 通期実績	2014/3 通期実績	2015/3 通期実績	2015/3 構成比	同利益率 2013/3 通期実績	2014/3 通期実績	2015/3 通期実績
事業別											
電子部品	839.5	1,009.4	993.0	75%	17.1	26.4	29.4	68%	2.0%	2.6%	3.0%
電子デバイス	557.0	655.0	658.0	50%	-	-	-	-	-	-	-
電子コンポーネント	282.5	354.4	335.0	25%	-	-	-	-	-	-	-
電子・電気機器	183.1	210.9	223.4	17%	10.6	8.5	8.9	21%	5.8%	4.0%	4.0%
工業薬品	95.5	105.7	94.0	7%	3.4	5.1	4.4	10%	3.6%	4.9%	4.7%
その他	7.0	7.3	7.1	1%	0.2	0.2	0.2	0%	2.2%	2.7%	2.8%
合計	1,125.0	1,333.2	1,317.5	100%	31.2	40.2	42.9	100%	2.8%	3.0%	3.3%
会社別											
単独	807.0	991.0	934.0	61%	17.9	26.8	24.3	57%	2.2%	2.7%	2.6%
国内子会社	88.0	99.0	98.0	6%	2.0	-0.2	1.7	4%	2.3%	-0.2%	1.7%
海外子会社	377.0	456.0	488.0	32%	10.9	13.2	16.9	39%	2.9%	2.9%	3.5%

出所：会社データよりSR社作成
＊表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。
＊セグメント間内部取引消去前

各事業セグメントの、概要は以下に示す通りである。

エレクトロニクス商社関連ビジネス

エレクトロニクス商社関連ビジネスで、同社は、エレクトロニクス専門商社として半導体や電子部品から製造装置まで、幅広いメーカーの様々な商材を取り揃えている。エレクトロニクス製品は急速な進化を遂げており、メーカーは高機能かつ多種多様な部品の調達を迫られている。同社の商社関連ビジネスでは、技術知識を持ったセールススタッフが、顧客ニーズを的確に把握し、世界中から付加価値の高い製品を調達・供給しているとのこと。さらに、デザインイン活動などのソリューション提案で、顧客と調達先を結ぶ開発のパートナーとして最先端の製品開発に貢献している。

また、商社でありながら、多数の技術スタッフを抱え、充実した顧客サポート体制を確立している。同社の主要顧客は、大手メーカーや官公庁、研究機関などである。輸出入代行や販売取次だけでなく、顧客の開発サポートや機器のメンテナンスも実施しているため、同社は自社について、「技術商社」であるとしている。販売の取次業務が主体であった専門商社では、付加価値アップ策の一環として、このような技術サポートを強化する傾向にある。ただし、1953年の創業当初から、同社は技術へこだわってきた。このため、「技術商社」としては、同業他社に先行しているとみられる。

同社が目指す新たな成長領域は以下の様なものである。

- ▶ 高機能化が加速しているスマートフォン
- ▶ クリーンエネルギーとして期待が高まる太陽電池
- ▶ 研究開発や先端商品の製造ラインに用いる電子・電気機器
- ▶ 高機能化・環境対応が進む自動車向けの電子デバイスおよび電子部品
- ▶ 新興国で需要の高まる家電製品、データ通信需要拡大に対応した光通信インフラ向けコンポーネント

電子部品事業：2015年3月期　売上構成比75%、営業利益構成比68%

電子部品事業は同社最大の事業である。2015年3月期の営業利益率は3.0%であり、他の事業に比べ採算性は低いが、絶対額では同社の営業利益の約68%を稼いでいる。同事業の傘下には電子デバイス部門と電子コンポーネン

ト部門がある。全社売上に対する両部門の売上構成比は、電子デバイス部門が50%、電子コンポーネント部門が25%である（2015年3月期）。両部門の利益構成比は開示されていないが、採算性は電子コンポーネント部門が高いもようである。

主な顧客は、エレクトロニクス、自動車、インフラ関連メーカーなどである。用途は、研究、開発向けから、生産向けまで多岐に渡る。これらの顧客に対し、電子デバイスでは、先端の機能を実現する半導体を、電子部品では、複数の部品を組み合わせた機構部品・電子基板を、電子・電気機器では、半導体製造装置・検査機器（研究用）などを調達し、顧客に提供している。

なお、同事業の従業員の1割強は、フィールドアプリケーションエンジニア（FAE）である。このFAEが、取り扱う半導体の技術的なサポートのみならず、製品開発にマッチした半導体の使用を提案するデザインイン活動も実施しており、顧客の製品開発を支えている。

電子デバイス部門（2015年3月期の売上構成比50%）

主な取扱製品：
マイクロプロセッサ、グラフィック用半導体、ＦＰＧＡ、音源用半導体、水晶デバイス等各種半導体など。対象となる顧客は、自動車関連メーカー、携帯電話関連メーカー、デジタル家電機器関連メーカーなどである。

電子部品事業の傘下にある電子デバイス部門では、薄型TV用の半導体や携帯電話の音質を進化させるLSIなど、最新のデジタル製品の要となる電子部品を顧客に提供している。これらは数がさばけるため、売上寄与は大きいが競争も激しい。そのため、利益率は他の部門に比べて低水準にとどまっている。現在は、車載関連やデジタル家電関連、スマートフォン関連、タブレット端末関連のデバイスを取り扱っている。とりわけ、売上高は、高付加価値化が進展しつつある車載・情報通信関連を中心に、堅調に推移している。

主な仕入先は、旭化成エレクトロニクス株式会社（旭化成株式会社（東証１部3407）の100%子会社）、（ヤマハ株式会社（東証１部7951）、STマイクロエレクトロニクス社、IBM社、ラティス社、マーベル社、セイコーエプソン株式会社（東証１部6724）などの国内及び海外の半導体メーカーである。とりわけ、最近では外国製半導体の新規商権が拡大している。ただし、同社は一部の製品への集中依存を避けるために、様々な商品を幅広く取り扱っている。さらに、同社は大手メーカーの製品みならず、独自の技術・製品をもつ小規模な企業の製品も数多く取り扱っている。

電子コンポーネント部門（2015年3月期の売上構成比25%）

主な取扱製品：
コネクタ、電気部品、電気材料、ＥＭＩ対策品、熱対策品、光コンポーネント、太陽光パネル、蓄電池等。

電子部品事業の傘下にある電子コンポーネント部門は、PC関連向けから、高速鉄道や太陽光発電向けなど、様々な分野向けの商品を取り扱っている。主な取扱い製品は、コネクタや各種電気部品、電気材料などである。一商品に集中することなく、豊富なラインナップを取り揃えて、顧客のニーズに対応している。利益水準は開示されていないが、電子デバイス部門に比べて採算性は高いもようである。

同社によれば、高い成長が期待される光関連分野では、10年ほど前から手掛けていたこともあり、他の商社を圧

倒する力を持っているとのこと。海外協力メーカーとの連携によって、企画・設計から生産まで一貫したソリューションで商品を提供している。

また、省エネブームの中で注目が集まっている太陽光発電関連ビジネスにも参入しており、売上高は順調に拡大している。同社の太陽光発電（PV）関連商品では、大型設備から一般家庭向け設備まで幅広く扱っている。同社は、カナディアン・ソーラー社とトリナ・ソーラー社の太陽電池パネルと、株式会社明電舎（東証１部6508）のパワーコンディショナーを組み合わせたソリューションを提供している。同社によれば、メガソーラー向けの出荷も数が出ているが、2012年10月以降、中小工場や店舗の屋上といった、申請が簡単な50kWまでの商品出荷が急増しているとのこと。同社には、株式会社JCU（旧荏原ユージライト社。東証１部4975）と共同開発の家庭用蓄電池システムもあり、顧客の必要に応じた設備を提供できるラインナップを取り揃えている。

電子・電気機器事業：2015年3月期　売上構成比17%、営業利益構成比21%

主な取扱製品：化合物半導体関連機器、ナノテクノロジー関連機器、真空機器、プリント基板製造関連機器、理化学関連機器など。

電子・電気機器事業では、最先端のテクノロジーに関わる各種機器や分析装置を意欲的に見つけ出し、メーカーや研究機関に納入している。2015年3月期における、同事業の営業利益率は4.0%である。売上構成比は高くないが、メンテナンス事業なども行っているため、電子部品事業に比べて高い利益水準を確保している。同事業で働く人員の約4割が技術サービススタッフであり、納入するだけでなく、機器のカスタマイズから据付調整、保守、点検まで、顧客をトータルにサポートしている。

また、同社は、プリント基板製造関連機器を自社ブランドで開発・製造するメーカーの一面も持っている。このプリント基板製造装置は、国内外の顧客の研究開発・生産ラインへの納入実績がある。さらに、アディクセンブランドの製品を加えたことで、真空装置のラインナップが充実している。なお、メンテナンスや装置のデモンストレーションを行う拠点として、伊勢原テクニカルセンター（神奈川県伊勢原市）がある。

工業薬品事業：2015年3月期　売上構成比7%、営業利益構成比10%

主な取扱製品：
石油・石油化学関連：腐食防止剤、脱塩剤、汚れ防止剤、ＦＣＣ触媒
紙・パルプ関連：消泡剤、デポジットコントロール剤、フェルトコンディショナー、パルプ洗浄助剤等
自動車関連：塗料不粘着化剤、塗料配管洗浄
水処理・ボイラ処理関連： 処理薬剤、イオン交換樹脂
化粧品関連：化粧品基材（アルカシーラン）、ＯＥＭ開発

工業薬品事業では、自社で研究・開発し、生産した製品と国内外メーカーから仕入れた商品を取り扱っている。2015年3月期における、同事業の営業利益率は4.7%である。同事業は特殊な製品を取り扱っていることもあり、利益水準は相対的に高い水準にある。自社製品では、石油・石油化学、紙・パルプ、自動車業界等における生産効率向上と環境保全の融合を目指し、高い品質を追求したスペシャリティケミカル製品の開発・製造に取り組んでる。また、微生物産生多糖類の技術を活用し、人に優しい化粧品関連製品の開発・製造を進めており、化粧品の基本材料や大手化粧品メーカーのOEM開発も請け負っている。製品の開発・改良、適用技術の改善は、三重県四日市市にある自社工場および研究所で行っている。

なお、同事業には、100%子会社である芙蓉化学工業株式会社も属していた。しかし、同社は、化学事業の選択と集中を目的として、2014年6月30日に100%子会社である芙蓉化学工業社の全株式をアクアス株式会社に譲渡した。芙蓉化学工業社の同事業に対する売上寄与は10%程度（売上規模10億円程度）であったが、この売却で連結対象外となったため2015年3月期の売上寄与は2%程度（2億円程度）にとどまったもようである。

新規案件

同社は、持続的な成長を続けるために、取り扱い商品に関して、ラインナップの入れ替えを常に実施しており、成長分野が期待される分野のパートナー企業に対し、積極的に提携・出資をしている。2012年3月期以降の同社の主な提携・出資案件は以下の通りである。

発表日	同社の主な新規案件	発表時点の販売目標
2014		
12/15	ネクスト・バイオメトリックス社（ノルウェー）と新規代理店契約を締結	3年後15億円の販売を目指す。
11/04	Veeco Instruments社（米国）製MBE装置の取り扱い開始	Veeco社の全製品で、2015年3月期40億円、2015年度50億円の販売を目指す。
5/09	Compass-EOS社（イスラエル）と新規代理店契約を締結	2015年3月期1億円、2016年3月期3億円、2017年3月期10億円
5/02	Ambarella社（米国）と新規代理店契約を締結	2015年3月期0.5億円、2016年3月期3億円、2017年3月期5億円
4/03	CYMBET社（米国）と新規代理店契約を締結	2015年3月期1億円、2016年3月期3億円、2017年3月期5億円
4/01	「伯東宮崎太陽光発電所」売電事業開始	
	アビアコム社の新製品サンプル取扱い開始	
2/03	日立コンシューマ・マーケティング株式会社と新規代理店契約を締結	
1/28	「伯東登別太陽光発電所」売電事業開始	
2013		
12/18	「伯東福島太陽光発電所」売電事業開始	
9/30	「伯東滝川ほほえみメガソーラー発電所」竣工	
9/06	「伯東伊倉津太陽光発電所」竣工	
9/02	Spansion社（米）製品の取り扱い開始	2016年3月期30億円
	Veeco Instruments社（米）と新規代理店契約を締結	2015年3月期40億円、2016年3月期50億円
8/07	Hittite Microwave 社（米）と新規代理店契約	2015年3月期10億円、2016年3月期20億円
6/04	PLXテクノロジー社（米）と新規代理店契約	2016年3月期10億円
3/18	アビアコム社（米）と新規代理店契約	2016年3月期10億円
1/31	北海道滝川市におけるメガソーラー発電所建設の協定を締結	
1/29	伊勢原サービスセンターがリニューアルオープン	
2012		
12/28	「伯東伊倉津太陽光発電所」起工式を挙行	
12/26	ゴア社（米）との新規販売代理店契約	
12/18	富士通セミコンダクター株式会社との新規代理店契約	2016年3月期30億円
8/22	合弁による個人住宅向け太陽光システム販売会社設立	2014年3月期26億円
6/04	ライトポイント社(米)との新規代理店契約	2015年3月期10億円
4/23	インターナショナル・レクティファイアー社（米）との新規代理店契約	
2/14	ラムトロンインターナショナル社との新規代理店契約	2016年3月期5億円
2/01	連結子会社アディクセンジャパン（株）との事業統合を実施	
1/20	シンテラ社（中国）との新規代理店契約	2015年3月期5億円
2011		
12/06	ダイアログ・セミコンダクター社（独）との新規代理店契約	2013年3月期3億円、3年後15億円
11/18	エナジーマイクロ社（ノルウェー）との新規代理店契約	2012年3月期3億円、3年後10億円
10/31	世界大手化学メーカーBASFより 日本のペーパーケミカルズ事業を継承	2013年3月期約40億円、3年後には50億円
10/19	米Skyworks Solutions社と新規代理店契約	2012年3月期3億円、2013年3月期10億円
10/03	アディクセン製品の取り扱い開始	
8/23	トリナ・ソーラー・ジャパン株式会社と新規代理店契約	2012年3月期以降の３年間で10億円達成
8/12	伯東シンガポール クアラルンプール事務所開設	
7/01	アディクセンジャパンの完全子会社化	
6/30	荏原ユージライト社と共同開発の家庭用蓄電池システム販売開始	
6/20	中国BYD 社蓄電池製品の販売開始	2012年3月期以降の5年間で約40億円
6/16	伯東上海大連支店開設	2012年3月期で3.4億円
6/14	米シリコンマイクロストラクチャーズとの新規代理店契約	2013年3月期10億円

出所：会社資料よりSR社作成

低い在庫廃棄率を実現する同社のユニークな販売システム

同社のエレクトロニクス商社ビジネスは、同業他社と異なる販売体制を構築しており、それが同社の強さの源泉である。主な特徴は、以下の２点あるとみられる。

１点目は、同社が他のエレクトロニクス商社と異なり、サプライヤーに応じて「縦系列」のチームを構成していることである。他社は、商品の性能に精通しメーカーから商品を仕入れるマーケッターと、顧客のニーズを汲み取り顧客に商品を販売する営業が、別々に行動している。しかし、同社では、１人の人間がマーケッターと営業を兼務して、商品を販売している。

同社は、商品毎に担当者が異なるため、たとえば同じ顧客に対して複数の営業員が担当することがありえる。実際に、大手顧客の商談フロアで、同社の営業員５人が鉢合わせすることが起きたとのこと。これは、一見、非効率に見えるが、この5人が購買部だけではなく、顧客企業内の様々な部署へコンタクトすることなどにより、顧客企業とのより密接な関係作りに役立っている。このため、トータルで評価するとメリットが大きいとのことである。

また、1人が1つの商品を「縦系列」で扱うことでのメリットは、在庫廃棄率の低さにもある。同社によれば、顧客企業に商品を売り込みに行き、そこで100件の案件に出会ったとしても、サンプルオーダーをもらえるのはそのうちの約30%にあたる30件前後で、さらにそこから量産に繋がるのは10件程度に過ぎないとのこと。他社は販売を何人かの分業で行うため、連絡のための時間がかかり、伝達ミスも起こり易い。その結果、発注精度にずれが生じ易くなる。これに対し同社の手法は、商品を仕入れるマーケッターと商品を販売する営業を1人でこなすため、市場動向・競合環境や、顧客ニーズが把握し易いなどのメリットがある。

同社の手法は、責任が分散しないために、商品ごとの利益管理が簡単になるメリットもある。なお、同社では、売上拡大より採算性が重視されている。たとえば、無駄な在庫を圧縮するために、顧客からはまず買取確約書をもらい、それからサプライヤーに発注するようにしている。同社の社長によれば、他社では受注確保を優先するために、確約書をもらわないケースが多いもようである。しかし、同社は在庫のうち80～90%については、顧客から買取確約書をもらっているとのこと。このため、同社の年間の在庫廃棄率は１億円にも満たない水準であり、他社よりも低いとのことである。

同社は基本的に1商品に対して、最低1人の専任営業員をつけるとのことである。例えば、ベンチャー企業の商品の販売代理権を獲得する場合でも、少なくとも１人はその商品専任の営業員としている。ただし、同社はこの商品販売について採算性を重視している。大口商品の場合には関わる営業員の人数も多くなるため採算性は若干低くなるが、同社は、基本的には、3年で黒字化し、１人当たりの年間粗利益3千万を稼ぐことを目標としている。同社では、部単位で利益管理を行っている。各部には前年の利益を上回る利益目標が課せられているとのこと。各部の下には、２～４のグループがあり、新たなグループの立ち上げは、各部の判断に任されている。各部では、立ち上げ期のグループと、利益計上期のグループを上手く組み合わせて、利益の極大化を狙っているとのことである。

２点目は、同社のメンテナンス能力の高さである。同社によれば、日本国内で、小型汎用装置から、大型の装置までのメンテナンスをできる商社は、同社以外にはほとんどないとのことである。同社は、創業直後に開始した測定装置の取扱いを皮切りにして、現在では様々な装置を取り扱っている。同社によれば、同業他社は、装置のセットアップからメンテナンスまで実施するケースは少ないとのこと。一方、一部の例外を除き、同社では機器のセットアップやその後のメンテナンスを行っている。このため、顧客は安心して同社から機器を調達することができる。

なお、1点目の「縦系列」の販売手法を実施するためには、技術知識に長けた営業員の数を取り揃える必要がある。このため、同社は理科系出身の新入社員を積極的に採用している。また、２つ目のメンテナンス能力に関して、同社は神奈川県伊勢原市にテクニカルセンターを構えており、メンテナンス技術の向上を図っている。いずれの点も、ノウハウの蓄積には時間が必要なため、同業他社がすぐに追いつけるものではない。このように採算性を

重視しつつ、独自の販売手法を行うことが、同社の強みの源泉であるとSR社では見ている。（後述の「SW（Strengths, Weaknesses）分析」の項参照）

サプライヤーおよび、顧客数

同社によれば、国内のサプライヤー数は約660社で、顧客数が約4,500社である。このサプライヤー数や顧客数は、あまり変化していないとのこと。また、海外のサプライヤー数や顧客数については、詳細がないものの国内より少ないとのことである。

ただし、国内外ともに、特定のサプライヤーや顧客に依存するリスクを避けるために、多数の企業と取引している。同社によれば、最近におけるデバイス部門の主要なサプライヤーは、旭化成エレクトロニクス社、STマイクロエレクトロニクス社、セイコーエプソン社などであるとのこと。一方、主要顧客は、富士通株式会社（東証１部6702）、パナソニック株式会社（東証１部6752）、アイシン精機（東証１部7259）とのことである（以上、2014年3月期時点）。ただし、デバイス事業のトップサプライヤー3社からの仕入れ額でもそれぞれ100億円程度の水準に過ぎない。同じく、顧客のトップ3への売上高も、それぞれ100～150億円程度にとどまっている。同社によれば、過去10年間同じような状況が続いているとのことである。

同社は、基本的に売上規模よりも採算性を重視している。同社によれば、商品別に粗利益率の目標があり、それを念頭に置いて販売しているとのこと。電子部品で10%、電子・電気機器は30%、自社製品比率が高い工業薬品事業では50%程度を目途にしているもよう。そのなかで売上と利益のうまいバランスを見て、経営陣が臨機応変に対応しているもようである。

顧客選定については、同社は基本的に社内で与信水準を設定しており、それに合致する顧客と取引している。このため、貸し倒れの水準は低く、年間数百万円の水準に過ぎないとのこと。リーマンショックの時もこの貸し倒れの水準はあまり変わらなかったとのことである。

製品の生産状況　(2014年3月期実績)

同社は工業薬品事業と電子部品事業の一部の製品について、自社生産を行っている。同社の有価証券報告書に記載されている2014年3月期の２つの事業を合わせた生産額は7,318百万円（前期比7.2%増）であった。これは、同社における総販売実績の5.5%に過ぎない。事業別には、工業薬品事業の生産実績は5,937百万円（同12.1%増）で、同事業の販売実績の56%であった。一方、電子部品事業の生産額は1,381百万円（同9.7%減）で、同事業の販売実績の1.4%であった。

商品別販売経路

電子部品事業は、本社で販売するほか、連結子会社Hakuto Enterprises Ltd.（香港）、伯東企業（上海）有限公司、Hakuto (Thailand) Ltd.、Hakuto Singapore Pte. Ltd.、Hakuto Taiwan Ltd.、Hakuto Trading (Shenzhen) Ltd.、マイクロテック株式会社（東京都新宿区）、Microtek Shanghai Ltd.、Microtek Hongkong Ltd.及び関連会社の株式会社ルーフスでも販売している。また、連結子会社モルデック株式会社は、同社より電子部品の製造販売及び一部の電子部品の加工を受託している。

電子・電気機器事業は、本社で販売するほか、連結子会社Hakuto Enterprises Ltd.（香港）、伯東企業（上海）有限公司、Hakuto (Thailand) Ltd.、 Hakuto Singapore Pte. Ltd.、Hakuto Taiwan Ltd.でも販売している。また、同社は電子・電気機器の一部を関連会社サンエー技研株式会社から仕入れている。

工業薬品事業では、同社が製造・販売するほか、他社製品の販売も行っている。

その他の事業では、連結子会社伯東A＆L株式会社が主にグループ会社の業務請負を行っている。

地域別売上高

同社は、取引先である国内企業の海外進出に合わせて、海外のオペレーションを拡充しており、海外売上が増加傾向にある。同社は1973年から香港、台湾、シンガポールに海外拠点を設立して、現地で独自のビジネス、現地に適合したビジネスを展開してきたとのこと。同社によれば、この海外拠点における売上の50%程度は現地ビジネスで、利益率も国内に比べ高いとのことである。海外拠点では商社機能のみだが、日本では販売代理権をもっていないが、海外拠点では販売代理権をもっている商品も多いとのことである。

地域別売上高

（単位：百万円）	日本	アジア	その他	合計
2011/3	76,893	32,444	1,573	110,910
2012/3	75,231	40,163	754	116,147
2013/3	68,781	42,357	685	111,823
2014/3	82,653	48,703	1,263	132,619
2015/3	75,281	54,824	968	131,073

出所：会社資料よりSR社作成

為替の影響

同社は、為替相場の変動リスクを回避することを目的として、為替予約などを行っている。基本的には、電子部品や機器の仕入れ・販売に関しては、為替を売りと買いの両建てで予約を入れている。「円安基調だから短期的には買うの止めた方が儲かる。」との見方があったとしても、恣意性を省くために、あくまでも機械的に行っている。

下表にあるように、同社グループ業績で重要な部分を占める伯東社単独業績の中で、海外からの仕入れ高は全体の半分近い水準に達している。また、同社グループの事業はアジア地域を中心に各国にまたがって展開しており、11社の海外連結子会社がある。同社は、各地域における財務諸表は原則として現地通貨建てで作成後、連結財務諸表作成のために円建て換算している。従って、換算時の為替レートが換算後の連結財務諸表に影響を及ぼすとみられる。

伯東単独事業における調達地域別仕入高の推移（原材料費及び外注費を含む）

（単位：百万円）	2010/3	2011/3	2012/3	2013/3	2014/3
国内調達	34,971	44,320	41,408	36,311	42,384
海外調達	25,382	27,095	30,030	32,875	42,633
合計	60,353	71,415	71,439	69,186	85,018
海外比率	42.1%	37.9%	42.0%	47.5%	50.1%

出所：同社有価証券報告書をもとにSR社作成

主なグループ会社（2015年3月末時点、括弧内は出資比率）

同社グループは、同社を含み18のグループ会社（同社と連結子会社14社と関連会社3社）*で構成されており、日本だけでなく、アジア（中国、タイ、台湾、シンガポール）地域を中心に事業展開を行っている。グループ企業の中で、連結売上高に占める比率が10%を超える企業は、Hakuto Enterprises Ltd.（香港）の1社である。

主な企業は以下の通りである。

連結子会社（国内）

マイクロテック株式会社（東京都新宿区）、モルデック株式会社（福島県安達郡）、伯東A＆L株式会社（東京都新宿区）

持分法適用関連会社（国内）

サンエー技研株式会社（兵庫県尼崎市。同社出資比率33%）、株式会社エーエスエー・システムズ（福岡県北九州市。同30%）、株式会社ルーフス（東京都立川市。株式会社オルテナジーとの合弁会社。同49%）

連結子会社（海外）

Hakuto Enterprises Ltd.、Hakuto Trading (Shenzhen) Ltd.、Hakuto Enterprises (Shanghai) Ltd.、Foshan City Shunde Morning Sky Electrical Co., Ltd.、Microtek Hongkong Ltd.、Microtek Shanghai Ltd.、Hakuto (Thailand) Ltd.、Hakuto Engineering (Thailand) Ltd.、Hakuto Taiwan Ltd.、Hakuto Singapore Pte. Ltd. 、Hakuto California, Inc.

主な国内子会社とその事業内容

マイクロテック株式会社	
事業内容	半導体等電子部品の販売
モルデック株式会社	
事業内容	精密プラスチック成形品の製造・販売
伯東Ａ＆Ｌ株式会社	
事業内容	事務・物流業務の受託

主な海外子会社とその事業内容

拠点名	設立年	事業内容
伯東香港（広州、厦門、成都、武漢）	1973	電子機器・部品の輸出入
伯東貿易（深圳）有限公司	2005	電子機器・部品の輸出入
順徳工場	1994	電子部品の製造・加工
伯東上海（北京、大連）	1995	電子機器・部品の輸出入
伯東台湾（新竹、台南、桃園、蘇州、台中）	1974	電子機器・部品の輸出入
伯東シンガポール (バンガロール、クアラルンプール)	1977	電子機器・部品の輸出入
伯東タイランド	1989	電子機器・部品の輸出入
伯東ｴﾝｼﾞﾆｱﾘﾝｸﾞ（ﾀｲﾗﾝﾄﾞ）	1993	電子機器・部品のﾒﾝﾃｻｰﾋﾞｽ
伯東カリフォルニア	2002	新商品開拓支援、及び調査
伯東韓国事務所	2010	顧客情報の収集

出所：同社有価証券報告書などをもとにSR社作成

同社は、化学事業の選択と集中を目的として2014年6月30日に、100%子会社である芙蓉化学工業株式会社の全株式をアクアス株式会社に譲渡した。この結果、2015年3月末の同社を含むグループ会社数は2014年3月末比で1社減少し18社となった。

収益性分析

半導体商社売上高トップ10企業と伯東㈱の比較

証券番号　会社名	2009/3	2010/3	2011/3	2012/3	2013/3	2014/3	2015/3	2009/3	2010/3	2011/3	2012/3	2013/3	2014/3	2015/3
	売上高							同ランキング						
7433 伯東(株)	**108,882**	**97,167**	**110,910**	**116,148**	**111,823**	**132,619**	**131,073**	**10**	**11**	**11**	**11**	**11**	**11**	**10**
2737 (株) トーメンデバイス	135,434	138,909	189,693	151,426	137,383	174,654	171,882	7	9	6	8	10	9	9
3156 (株) UKCホールディングス	-	215,162	303,585	257,162	284,508	317,042	280,672	-	2	1	1	1	1	3
7517 黒田電気(株)	157,336	166,066	179,044	152,771	194,960	287,839	326,412	6	7	9	7	7	2	1
7537 丸文(株)	199,943	207,948	210,455	242,708	220,200	260,424	280,320	4	3	4	2	2	3	4
7558 (株) トーメンエレクトロニクス*	129,175	128,792	147,169	138,386	151,031	170,945	-	9	10	10	10	8	10	-
7631 (株) マクニカ	131,532	149,263	188,440	188,893	196,452	255,967	284,673	8	8	7	6	6	5	2
8084 菱電商事(株)	190,896	168,586	197,016	202,723	203,730	224,766	237,877	5	6	5	5	5	7	6
8140 (株) リョーサン	220,871	194,377	216,154	217,887	206,534	238,399	233,552	3	4	3	4	4	6	7
8150 三信電気(株)	229,643	178,415	182,670	144,159	147,963	192,240	219,091	2	5	8	9	9	8	8
8154 加賀電子(株)	273,610	239,391	237,811	229,856	216,405	257,852	255,143	1	1	2	3	3	4	5
	営業利益							同ランキング						
7433 伯東(株)	**2,250**	**2,709**	**4,391**	**4,221**	**3,101**	**4,043**	**4,307**	**7**	**6**	**6**	**4**	**6**	**7**	**8**
2737 (株) トーメンデバイス	2,491	2,760	4,037	3,487	1,928	2,364	2,435	5	4	8	8	10	11	10
3156 (株) UKCホールディングス	-	2,734	4,431	5,389	7,360	6,925	5,578	-	5	5	2	1	3	5
7517 黒田電気(株)	4,369	4,924	5,816	4,602	6,445	8,669	9,895	2	1	3	3	2	1	1
7537 丸文(株)	1,108	2,150	2,754	2,842	2,991	3,912	4,688	10	9	10	9	7	8	7
7558 (株) トーメンエレクトロニクス*	2,251	2,501	4,713	4,070	2,662	3,264	-	6	7	4	5	8	9	-
7631 (株) マクニカ	1,777	3,314	6,360	6,887	5,747	8,456	9,195	9	3	1	1	3	2	2
8084 菱電商事(株)	3,508	1,498	4,084	4,003	4,414	5,278	4,992	4	11	7	6	4	4	6
8140 (株) リョーサン	6,145	4,786	6,078	3,511	3,673	5,144	5,925	1	2	2	7	5	5	4
8150 三信電気(株)	3,711	2,190	2,163	1,008	2,032	2,517	3,260	3	8	11	11	9	10	9
8154 加賀電子(株)	2,249	1,582	3,423	2,067	1,260	5,106	6,362	8	10	9	10	11	6	3
	営業利益率							同ランキング						
7433 伯東(株)	**2.07%**	**2.79%**	**3.96%**	**3.63%**	**2.77%**	**3.05%**	**3.29%**	**3**	**2**	**1**	**2**	**3**	**2**	**1**
2737 (株) トーメンデバイス	1.84%	1.99%	2.13%	2.30%	1.40%	1.35%	1.42%	4	5	6	5	8	10	10
3156 (株) UKCホールディングス	-	1.27%	1.46%	2.10%	2.59%	2.18%	1.99%	-	7	8	6	4	5	7
7517 黒田電気(株)	2.78%	2.97%	3.25%	3.01%	3.31%	3.01%	3.03%	2	1	3	3	1	3	3
7537 丸文(株)	0.55%	1.03%	1.31%	1.17%	1.36%	1.50%	1.67%	10	9	10	9	10	9	8
7558 (株) トーメンエレクトロニクス*	1.74%	1.94%	3.20%	2.94%	1.76%	1.91%	-	6	6	4	4	7	8	-
7631 (株) マクニカ	1.35%	2.22%	3.38%	3.65%	2.93%	3.30%	3.23%	8	4	2	1	2	1	2
8084 菱電商事(株)	1.84%	0.89%	2.07%	1.97%	2.17%	2.35%	2.10%	5	10	7	7	5	4	6
8140 (株) リョーサン	2.78%	2.46%	2.81%	1.61%	1.78%	2.16%	2.54%	1	3	5	8	6	6	4
8150 三信電気(株)	1.62%	1.23%	1.18%	0.70%	1.37%	1.31%	1.49%	7	8	11	11	9	11	9
8154 加賀電子(株)	0.82%	0.66%	1.44%	0.90%	0.58%	1.98%	2.49%	9	11	9	10	11	7	5

出所：SR社作成
＊トーメンエレクトロニクス社はTOBにより2014年12月に豊田通商の完全子会社となったため、2015年3月期は上位9位のランキング

2000年代の半導体関連業界は、世界的な半導体需要の増加に伴って、活況を呈していた。しかし、2008年秋に発生したリーマンショックを境に市場環境に変化が訪れた。2009年後半には、パソコンや携帯電話、車載電装品などあらゆる分野での販売が伸び悩むことになり、半導体関連企業の業績も一気に悪化した。2011年には持ち直しの兆しもあったが、欧州の景気低迷などが影響し、本格回復には至っていない。

こうした市場環境を背景として、半導体関連各社の業績は大きく変動しており、世界の半導体メーカーでは再編や統合などの動きが相次いだ。同社の属するエレクトロニクス商社業界も、顧客である家電メーカーや携帯電話メーカーを取り巻く急激な環境変化の影響を受けて、業績を悪化させる企業が少なからずあり、再編を余儀なくされている。

この中で、同社の利益水準は、業界内では比較的に安定した水準を保っている。同社の売上高は、エレクトロニクス商社大手（約30社）の中では、中盤に位置している。しかし、営業利益の絶対額でみると、トップ10の事業者と比べても、遜色ない水準に位置している。さらに、同利益率でみると、常にトップ3圏内に位置する水準である。

同社が、同業他社に比べて収益が安定している理由は、特定分野のビジネスに集中せず、幅広いビジネスを展開するバランス経営と、数多くの技術スタッフを抱え、競合他社との差別化を図るテクニカルサービスの２点が、貢献しているとみられる。（後述の「経営戦略」の項参照）

市場とバリュー・チェーン

電子デバイス部門は同社の中核事業であり、2015年3月期の同社連結売上のほぼ半分を占めている。従って、半導体市場の動向は同社の業績を見る上でも重要なファクターである。2015年5月下旬に実施されたWSTS（WORLD SEMICONDUCTOR TRADE STATISTICS：世界半導体市場統計）の春季市場予測会議の内容によれば、2015年の日本及び世界の半導体市場は、活況を呈した2014年の流れを受けて、安定的な成長が見込まれるとのこと。その後も2017年に向けて、緩やかな成長が続くと予測している。このWSTSによる予想の概要は以下の通りである。

WSTS（設立1984年）は、世界の主要半導体メーカーの多くが加盟している半導体市場に関する世界的統計機関である。ＷＳＴＳは、加盟会社の半導体出荷額・出荷数量を製品別・地域別（日本・米州・欧州・アジアパシフィック）に毎月集計し、統計を発行している。これは、世界の半導体メーカーの実績値を同一分類基準で集計した統計として世界で唯一のものである。WSTS予測会議は年2回、5月と11月に開催される。WSTSに加盟している半導体メーカーは現在49社であるが、2015年5月の会議には世界の主要半導体メーカー18社が参加した。

世界の半導体市場動向

2014年の世界半導体市場は、製品ごとに多少の差はあるものの、半導体合計で見ると、成長率はドルベースで前年比9.9%増であり、2011年以来で最大の成長率であった。この結果、2014年の世界の半導体市場規模は、これまでの最高であった2013年(3,056億ドル）を大きく上回り、3,358億ドル（約35兆5,000億円）、前年から約303億ドル増となった。

WSTSでは、2015年の世界の半導体市場は安定成長を見込み3.4%増と予測している。また、その後も、2016年は前年比3.4%増、2017年同3.0%増と緩やかな成長を継続するものと予想している。この結果、2014年から2017年までの年平均成長率は3.2%増となり、2017年には市場規模3,696億ドルとなるものと予測している。

日本の半導体市場動向

2014年の円ベースでの日本の半導体市場は、前年比8.4%増、金額では約3兆6,810億円であり、2013年の3.7%増を大幅に上回る成長を示した。

2015年は、日本の半導体市場は円ベースで前年比2.0%増と緩やかに成長し、市場規模約3兆7,550億円となると予測している。（なお、為替の影響でドルベースでは9.5%減の予測となっている。）その後、2016年は前年比2.0%増の約3兆8,310億円、2017年は同1.5%増の約3兆8,870億円になると予測している。この結果、2014年から2017年までの円ベースの年平均成長率は1.8%増になると予測している。

WSTSの「半導体市場」の定義は、半導体メーカーの国籍や生産工場の場所には関係なく、「半導体製品が半導体メーカーから第三者に販売された地域」を意味する。「第三者」には、半導体ユーザである電子機器メーカー、ＥＭＳ、半導体を扱う商社などが含まれる。従って、例えば「日本市場における出荷額」とは世界の半導体メーカーが日本において第三者に販売した半導体製品の出荷額を示す。また、購入者が、購入した半導体製品を外国に運んで電子機器に組入れたとしても、それは日本市場に含まれる。

地域別別半導体出荷額の推移（2015年以降は予測値）

	2009CY	2010CY	2011CY	2012CY	2013CY	2014CY	2015CY	2016CY	2017CY	CAGR 14-17
Worldwide(M$)	226,313	298,315	299,521	291,562	305,584	335,843	347,248	358,924	369,587	3.2%
America	38,520	53,675	55,197	54,359	61,496	69,324	71,884	73,332	74,637	2.5%
Europe	29,865	38,054	37,391	33,163	34,883	37,459	36,113	36,998	37,778	0.3%
Japan	38,300	46,561	42,903	41,056	34,795	34,830	31,508	32,148	32,620	-2.2%
Asia Pacific	119,628	160,025	164,030	162,985	174,410	194,230	207,743	216,445	224,552	5.0%
Japan(円ベース) 億円	35,786	40,827	34,189	32,737	33,964	36,810	37,549	38,311	38,874	1.8%

Growth Rate(%)	2009CY	2010CY	2011CY	2012CY	2013CY	2014CY	2015CY	2016CY	2017CY
Worldwide	-9.0%	31.8%	0.4%	-2.7%	4.8%	9.9%	3.4%	3.4%	3.0%
America	1.7%	39.3%	2.8%	-1.5%	13.1%	12.7%	3.7%	2.0%	1.8%
Europe	-21.9%	27.4%	-1.7%	-11.3%	5.2%	7.4%	-3.6%	2.5%	2.1%
Japan	-21.0%	21.6%	-7.9%	-4.3%	-15.2%	0.1%	-9.5%	2.0%	1.5%
Asia Pacific	-3.5%	33.8%	2.5%	-0.6%	7.0%	11.4%	7.0%	4.2%	3.7%
Japan(円ベース)	-28.8%	14.1%	-16.3%	-4.2%	3.7%	8.4%	2.0%	2.0%	1.5%

	2009CY	2010CY	2011CY	2012CY	2013CY	2014CY	2015CY	2016CY	2017CY
円ードル	93.4	87.7	79.7	79.7	97.6	105.7	119.2	119.2	119.2

出所：WSTS日本協議会

参入障壁

商社ビジネスは大規模な設備は必要ではない。ただし、業務の中核をなす販売仲介ビジネスには、仕入れ先であるサプライヤーと顧客に対するネットワークが不可欠である。また、最近の専門商社は、顧客の開発サポート業務なども行っており、技術的なノウハウの蓄積も要求される。新規参入業者が本業とのシナジー効果を活かして限定的に参入することはありうるが、本格的に新規参入するのは困難だと思われる。

同社によれば、日本のサプライヤーは、固定費を圧縮し、開発に集中するために、営業や工場を減らして、ノンファクトリーのモデルに移行している。このため、技術知識を理解できる商社の重要性は増加しているとのこと。ただし、製品販売量が増えると、サプライヤーから、商社経由でなく直販にすると言われることがある。その場合同社は、新規販売先開拓、新商品のプロモーションはサプライヤーだけではできないという点を、アピールしている。最近の案件では、10社中8社は一度同社との契約を解除しても、また同社に戻ってきているとのことである。サプライヤーにとって、同社のマーケティング力が無視できないものであることを示す一例であろう。

競合環境

一般的に、エレクトロニクス商社は、メーカー系と、独立系に大別される。対象となる製品が多岐にわたるため、各社各様の特徴があるが、メーカー系は、系列会社の商品への依存度が高くなる傾向にある。同社によれば、半導体事業に加え、機器や生産事業を行っている菱電商事株式会社（東証１部8084）が同社の業態と似通っているとのこと。ただし、菱電商事社の売上が三菱電機株式会社（東証1部6503）に依存していることが、同社との相違点である。同社は独立系であるため、仕入れ先も分散しており、直接的にはあまりバッティングしていない。独立系大手とは、株式会社マクニカ（東証1部7631）、丸文株式会社（東証１部7537）、加賀電子株式会社（東証１部8154）などである。事業を多角化しているという点では加賀電子社と似通っている。しかし加賀電子社の場合はゴルフから食品まで、幅広い商品を扱っており、同社と競合する部分は少ないとみられる。同社および国内大手エレクトロニクス商社の特徴は以下の通りである。

半導体商社大手の主な特徴

証券番号	会社名	主な特徴（各社の売上構成比は2013年度実績）
7433	伯東(株)	独立系エレクトロニクス専門商社。扱い製品には外国製も多く、開発営業に特色がある。工業薬品製造も行う。売上構成比は、電子デバイス49%。電子部品27%。海外比率は45%。
2737	（株）トーメンデバイス	豊田通商（株）傘下のエレクトロニクス商社。韓国サムスン電子の半導体製品や電子部品の販売に特化した事業展開を行っている。海外比率は5割弱。
3156	（株）UKCホールディングス	ソニー製品扱うユーエスシー、共信テクノソニックが経営統合し09年に誕生。電子機器や、システム機器も扱うが、半導体・電子部品事業が売上の約9割を占める。海外比率は約7割。
7517	黒田電気(株)	独立系電子部品商社。主な商品は液晶部材、車載電装品。HDD部品や自動車部品金型などの製造事業も有する。売上構成比は電気材料や一般電子部品約5割、半導体約4割。海外比率は6割弱。
7537	丸文(株)	独立系の外国製半導体商社。1844年発祥の呉服問屋から業務転換。売上高の9割弱がデバイス事業、1割強が医用・計測機器などのシステム事業である。海外比率は5割弱。
7558	（株）トーメンエレクトロニクス*	帝人系とトーメン系を経て豊田通商系の外国製半導体商社。欧STマイクロ製品で国内首位級。半導体事業の売上構成比は約7割。海外比率は４割強。2014年12月にTOBにより豊田通商の完全子会社となった。
7631	（株）マクニカ	各種ICや電子デバイスを扱う半導体商社。大手電機・電子機器メーカーが主要取引先。とりわけ通信設備向けＩＣに強み。売上の約9割が集積回路及び電子デバイス。海外比率は約4割。
8084	菱電商事(株)	三菱電機系商社で最大。FA、ビル昇降機・空調から半導体まで幅広い。三菱電機へ装置納入も。半導体・デバイス事業の売上構成比は約7割。海外比率は約3割。
8140	（株）リョーサン	独立系半導体商社で最大級。旧NEC系ルネサス製の比重大。技術者に厚み。ヒートシンク生産も行っている。半導体・電子部品の売上構成比は約9割。海外比率は約5割。
8150	三信電気(株)	半導体商社大手。ルネサスエレ商品主体。デジタル家電やゲーム機など民生用多く、海外向け大。デバイス事業の売上構成比は9割強。海外比率は約5割。
8154	加賀電子(株)	独立系電子部品商社。事業内容は、電子部品・半導体販売からEMS（受託製造）、パソコン及びその他周辺機器などの完成品販売など。電子部品・半導体の比率は約8割。海外比率は約3割。

出所：会社資料および会社四季報をもとにSR社作成

海外のエレクトロニクス商社としては、アヴネット社(Avnet, Inc.)、アロー・エレクトロニクス社（Arrow Electronics, Inc.）などのメガディストリビューターが知られている。同社の社長によれば、これらのようなメガディストリビューターは多くの在庫を抱えているイメージがあるが、実際は技術サポートにも注力しているとのこと。アヴネット社も、IBM社の半導体を売るために、IBM社出身のエンジニアを200人単位で採用しており、彼らのビジネスモデルも、結局は単なる販売仲介ではなく、技術的サポートの提供を前提にしているとのことである。同社社長は、彼らはデバイスに集中してやってきており、同社は他事業も組み合わせてバランスを取ってきた点が違うものの、エンジニアを揃えて勝負していくという点では同じであると見ている。

経営戦略

同社はバランスを重視した経営を行っている。経営陣は、既存事業の収益の安定化とともに、新商権の獲得を常に模索し、グループ全体で利益成長を目指すことがもっとも重要な課題であると認識しているとのこと。これを実現するため、同社が執る差別化戦略は以下の２点である。

バランス経営

同社は、特定分野のビジネスに集中せず、幅広いビジネスを展開することで、安定した経営を実現している。同社は、仕入先、販売先も1社集中を避け、数多くの会社と取引している。また、対象分野も、電子部品だけに依存するのではなく、電子・電気機器や工業薬品事業も展開している。対象分野、業界が１分野であると、業界全体の好不況の影響を受けやすくなる。同社は、ビジネスサイクルの違う３つのセグメントをもつことで、売上と利益の安定したバランスを確保している。同社は、独立系のエレクトロニクス商社である。一般的に大手商社は、メーカー系か、独立系かに大別される。メーカー系商社は、取扱商品の幅は広いが、仕入れ先が親会社に集中する傾向がある。一方、独立系商社は、仕入れ先を増やすことは可能だが、規模のメリットを確保するために、取り扱い商品を集中させる傾向がある。その点で、仕入れ先と、取り扱い商品との良いバランスを実現している同社は、業界内でも数少ない存在である。

テクニカルサービス

同社は、商社でありながら、数多くの技術スタッフを抱え、仕入先メーカーと連携して、顧客を技術的側面からサポートしている。**電子部品事業では、**フィールドアプリケーションエンジニアが、取り扱う電子部品の技術的なサポートのみならず、顧客の製品開発にマッチした電子部品の使用を提案するデザインイン活動も行っている。**電子・電気機器では、**フィールドサービスエンジニアが、装置、機器のカスタマイズから据付調整、保守・点検まで、トータルにサポートしている。また、同社の取り扱い機器・装置のメンテナンスや装置のデモンストレーションを行う拠点として、同社は神奈川県伊勢原市にテクニカルセンター（年間維持費約50百万円）を構えている。同社によれば、メーカーと同水準の技術サービスの提供が可能であり、同社のアドバンテージになっている。

SW（Strengths, Weaknesses）分析

強み（Strengths）

- **ビジネスサイクルの異なる商品群をもっていること：**同社の創業者である髙山氏は、１つの分野への集中依存をさけるために、早くから化学分野へ参入している。その甲斐もあって、現在の同社は、電子デバイス、電子コンポーネント、電子・電気機器、工業薬品事業の４つのセグメントをもっている。同業他社の多くは半導体デバイス依存度が高く、業績が大きく変動する傾向にある。これに対し、ビジネスサイクルの異なるセグメントをもつ同社の業績は相対的に安定している。
- **独立系商社であること：**エレクトロニクス専門商社は、一般的にメーカー系と独立系に大別される。メーカー系商社は、親会社のサポートが期待できるが、取扱い商品が偏るデメリットがある。間接的に納入先も狭まることになり、仕入先や販売先の業績動向に左右され易くなる。そうした資本関係のしがらみがない同社は、仕入先や販売先の選択にあたりフレキシビリティがより大きい。また、多くのメーカー、顧客とつきあうことで、業界全体の動向をより早く把握できる立場にあるとみられる。
- **技術を理解する理科系大学出身社員が多いこと：**同社は技術商社を標榜しているが、その実現を支えているのが理科系大学出身者の多さである。同社によれば、最近は文科系大学出身者の採用比率も上昇しているが、それでも10人のうち7~8人は理科系大学出身者であるとのこと。営業を理科系大学出身者で固めることで、社員間における技術の理解がよりスムーズに実現し、新入社員もOJTで早期に戦力化できるとのことである。

弱み（Weaknesses）

- **電子デバイス依存度の高さ：**同業他社に比べて低いとはいえ、電子デバイス部門は同社売上の半分を占める中核事業である。この電子デバイスの主な販売先である国内電機メーカーの地盤沈下が将来の課題である。
- **成長ペースの確保：**同社のビジネスモデルは、ニッチな製品を積み上げるものである。このため、大幅に新規ビジネスを積み上げ、高成長を維持するには努力を要するとみられる。また、このビジネスモデルを支えているのは、同社が技術を理解する社員を多数抱えている点である。しかし、同業他社も付加価値アップのために技術色を強化しつつある。また、同社は、理科系出身者の比率が徐々に低下しており、人的アドバンテージをいかに維持するかが中長期的な課題である。
- **国内ビジネスの空洞化：**同社の商社事業における顧客企業は、消費地に近いアジア地域への生産移管を進めている。同社もこれに合わせて、アジア拠点へのビジネス移管を進めようとしている。しかし、アジア拠点への移管を進めれば進めるほど、国内のオペレーションは空洞化リスクにさらされることになる。このため、同社では、この穴を埋めるべく、太陽光関連や新たな商権獲得などを急いでいる。

過去の業績および財務諸表

過去の業績

2015年3月期通期実績

2015年3月期通期の連結業績では、電子・電気機器事業は増収となったが、電子部品事業および工業薬品事業が減収となり、連結売上高は1,310億73百万円(前期比1.2%減)となった。

損益面では、下期からの大幅な円安進行により、外貨建をベースとした取引の販売価格が上昇し、連結売上総利益は194億81百万円（同2.0%増）となった。一方、販売費及び一般管理費は、151億74百万円（同0.8%増）と前期並みであったことにより、連結営業利益は43億７百万円（同6.5%増）、連結経常利益は45億55百万円（同8.0%増）となった。また、工業薬品事業の子会社株式売却益２億40百万円、関西支店土地建物の売却益２億15百万円、保有する投資有価証券の特別配当金１億７百万円等により、当期純利益は33億94百万円（同45.3%増）となった。

通期の会社計画に対する進捗率は、売上高92.3%、営業利益102.5%、経常利益105.9%、当期純利益121.2%であった。売上高は会社計画に対して未達で終わったが、利益面では会社計画を上回った。計画比で売上高が下振れた主因は、液晶TV・ブルーレイ機器向けのデバイスや北米市場向けの光通信部品の低迷である。ただし、これらの製品の利益率は低いため、利益への影響は小幅にとどまった。一方で、利益率の高い電子・電気機器製品の販売増などが利益の底上げに貢献した。また、円安によるアジア子会社群の収益上振れや、構造改革の進展による国内子会社群の収益好転もプラスに働いた。この結果、利益面では会社計画を上回る水準を達成した。

なお、2015年3月期の会社別業績では、伯東単独は、円安の影響などもあり売上高が934億円（前期比5.8%減）、営業利益は9.3%減の24.3億円となった。ただし、同社が成長分野として注力するアジア地域の子会社群の売上高は488億円となった。会社計画の509億円を下回ったが、前期比で7.0%増収を達成。利益面では、円安効果もあり、会社計画の15億円を上回る16.9億円（同28.0%増）を達成した。また、国内子会社群の営業利益も上述の構造改革の効果により1.7億円の利益（前期は0.2億円の営業損失）を計上した。

セグメント別の業績動向は、以下の通りである。

電子部品事業：売上高は993億１百万円（前期比1.6%減）、セグメント利益は29億40百万円（同11.3%増）、セグメント利益率は3.0%（前年同期は2.６%）となった。

電子部品分野では、北米の通信インフラ設備向け投資の停滞により関連設備向けの光伝送部品の販売は低迷し、消費者需要が上向かない液晶TVやPC向けの電子部品の販売も不振が続いた。一方、自動車関連については電子部品の搭載数が年々増加傾向にあり、北米における自動車販売自体が好調であるため車載関連製品は堅調を維持しており、企業の設備投資増加により産業機器関連部品の販売も伸長した。また、OA複合機の需要が旺盛であり、タッチパネルの販売が好調であった。ソーラーパネル等の太陽光発電関連についても好調に推移した。

セグメントの通期の売上計画に対する進捗率は94.3%と会社計画を6%程度下回る結果となった。売上高下振れの主因は、液晶TV・ブルーレイ機器向けのデバイスや北米市場向けの光通信部品の販売が低迷したため。ただし、これらの製品の利益率は低いため、利益への影響は小幅にとどまった。一方で、前年から実施していた構造改革

の効果で国内子会社（マイクロテック社やモルデック社）の収益が好転した。この結果、セグメント利益は前期比で2桁増となり、セグメント利益率も改善した。

電子・電気機器事業：売上高は223億43百万円（前期比5.9%増）、セグメント利益は８億89百万円（同5.0%増）、セグメント利益率は4.0%（前年同期は4.0%）となった。

電子・電気機器分野では、次世代半導体パッケージの開発ニーズが世界的な高まりを見せ、台湾系半導体製造企業向けに新型超微細用露光装置を納入販売した。また、国内市場ではLED製造企業に化合物半導体製造装置（Veeco社のMOCVD装置）、原子核研究機関にペレトロン加速器、製薬会社の製剤設備向けにサイクロトロン加速器等を納入販売した。なお、同セグメントの通期の売上計画に対する進捗率は85.6%であった。これは、製造工程の歩留まりの問題などから、MOCVD装置（Veeco）販売予定の一部延伸などがあったためである。ただし、この歩留まりの問題はほぼ解消したとのこと。2016年3月期は、扱い製品の拡大や仕向け先の拡大などで更なる上乗せを図るとしている。

工業薬品事業：売上高は93億99百万円（前期比11.0%減)、セグメント利益は４億43百万円（同13.7%減）、セグメント利益率は4.7%（前年同期は4.9%）となった。

工業薬品分野では、国内消費の本格的な回復がみられず、全般的に石油需要が減少傾向にあることや、大手製紙業の減産実施の影響により同社の取扱薬品の使用量が減少したが、石油・石油化学の重合禁止剤、冷却水処理剤等の販売は堅調に推移した。なお、同社は、2014年6月に工業薬品事業の子会社（芙蓉化学工業株式会社）を売却した。同セグメントの通期の売上計画に対する進捗率は88.7%であった。下振れの主因は芙蓉化学工業社の売却によるもの。この売却の影響を除けば、ほぼ前期並み水準であったとしている。

2015年3月期第3四半期実績

2015年3月期第３四半期累計の連結業績では、電子部品事業および、工業薬品事業は前年同期比で減収となったが、大型装置の販売などによる電子・電気機器事業の増収効果により、売上高は985億33百万円（前年同期比0.2%増）となった。

損益面では、売上総利益は145億71百万円（同3.2%増）、販売費及び一般管理費は114億円（同1.5%減）となり、営業利益は31億70百万円（同24.0%増）、経常利益は33億94百万円（同22.8%増）となった。また、四半期純利益は第１四半期決算における子会社株式売却益等もあり、25億15百万円（同58.6%増）となった。

通期の会社計画に対する進捗率は、売上高69.4%（前年同期は74.1%）、営業利益75.5%（同63.2%）、経常利益78.9（同65.5%）、純利益89.8%（同67.9%）であった。売上高の進捗率は前年を下回ったものの、利益面での進捗率は前年同期の水準を上回る結果となった。

利益面の進捗が進んでいるのは、売上高の伸び悩みの主因が利益率の低い製品であり、利益への影響は小幅にとどまっていることや、利益率の高い電子・電気機器製品の販売増などから、売上総利益率が改善したことが主因だとみられる。同社は、上期決算発表時に、利益面での業績上振れ傾向を示唆していたが、足元でもこの傾向は続いていると見られる。

セグメント別の業績動向は、以下の通りである。

電子部品事業：売上高は747億78百万円（前年同期比2.6%減）、セグメント利益は23億10百万円（同22.5%増）、セグメント利益率は3.1%（前年同期は2.5%）となった。同セグメントの通期の売上計画に対する進捗率は71.0%（76.0%）であったが、売上伸び悩みの主因は利益率の低い製品が中心であり、利益面では順調に推移していると見られる。

電子部品分野では、北米市場での自動車販売好調に加え、各種電子制御用に搭載される電子部品の搭載数増加により、車載関連部品の需要が好調であった。ただし、投資停滞が続く北米の通信インフラ設備向けの光伝送部品、及び液晶TV用電子部品の需要は減少した。この結果、事業全体では減収となったが、OA機器用電子部品の販売及び太陽光発電関連などの収益性の高いビジネスの好調により、セグメント利益は増益となった。

電子・電気機器事業：売上高は165億52百万円（前年同期比21.7%増）、セグメント利益は４億75百万円（同75.1%増）、セグメント利益率は2.9%（前年同期は2.0%）となった。同セグメントの通期の売上計画に対する進捗率は63.4%（64.5%）であったが、利益率の高い製品の販売増で、利益面では好調に推移していると見られる。

電子・電気機器分野では、世界的に半導体パッケージの微細化ニーズが高まる中、台湾系半導体製造企業向けに新型超微細用露光装置の販売があった。また、国内市場ではLED製造用に化合物半導体製造装置、原子核研究用にペレトロン加速器、製剤用にサイクロトロン加速器等を納入販売した。

工業薬品事業：売上高は71億83百万円（前年同期比9.3%減)、セグメント利益は３億93百万円（同1.5%増）、セグメント利益率は5.5%（前年同期は4.9%）となった。同セグメントの通期の売上計画に対する進捗率は67.8%（75.0%）であったが、市場環境の悪化が影響していると見られる。

工業薬品分野では、紙パルプ分野において夏以降に、大手製紙顧客が減産を実施したことにより薬品使用量が減少した。また、当事業年度は工業薬品事業の子会社を売却したこともあり、売上高は減収となった。ただし、セグメント利益は、石油・石油化学分野の重合禁止剤、冷却水処理剤等の堅調な販売により、増益となった。

2015年3月期第2四半期実績

2015年3月期第2四半期累計（以下、上期）の連結業績では、売上高は636億13百万円（前年同期比0.7%増）となった。電子部品、工業薬品の販売実績は前年同期の水準を下回ったものの、電子・電気機器が大型装置の販売もあり前年同期を上回った。損益面では、売上総利益は95億43百万円（同1.3%増）、販売費及び一般管理費は、74億42百万円（同2.9%減）となり、営業利益は21億１百万円（同19.1%増）、経常利益は22億34百万円（同18.6%増）となった。また、四半期純利益は第１四半期決算における子会社株式売却益等により18億11百万円（同51.1%増）となった。

2015年3月期第１四半期の売上高は消費税の影響などもあり低調なスタートであったが、第2四半期の売上高は順調に回復したため、上期全体では前年同期を上回る水準となった。また、利益率の高い電子・電気機器分野の売

上が増加したことや、前期に赤字であったマイクロテックの収益がリストラ効果で改善したことなどにより、第２四半期の営業利益は、第1四半期比で1.8倍強の水準となった。この結果、上期の期初計画に対する上期実績の進捗率は売上高94.9%、営業利益110.6%、経常利益106.4%、当期純利益134.1%となった。売上高が会社計画を下回った主因は、液晶TV・ブルーレイ機器向けのデバイスや北米市場向けの光通信部品の下振れなどによるもの。ただし、これらの製品の利益率は低いため、利益への影響は低位にとどまったとのこと。また、販管費の抑制策も奏功したため、利益的には会社計画を上回る結果となった。

通期の会社予想については、期初計画が据え置かれている。同社によれば、売上高に関しては下振れの可能性はあるが、主因が利益率の低い液晶TV・ブルーレイ機器向けのデバイスや光通信部品であるため、利益に与える影響は小幅にとどまるもようである。また、期初計画に基づけば、下期の販管費は上期比で約19億円増える計画であるが、販管費の抑制は順調に進んでおり、上期実績に対する下期の販管費の増加幅は2～3億円程度にとどまる見通しとのこと。このため、下期の売上高が若干下振れたとしても、販管費の抑制効果で十分吸収できうるとのことである。従って、上期の営業利益が期初計画比で約2億円の上振れであったことを鑑みれば、通期の営業利益は45億円程度を達成する可能性もあるとしている。

なお、同社は成長戦略の一つとしてアジア地域を中心とした海外展開の拡充を進めており、2015年3月期の海外拠点の売上高は509億円（前期比11.6%増）、営業利益は15億円（同13.6%）を計画している。この戦略の一環として、韓国市場に本格進出するために、2014年10月に韓国支店を開設した。また、車載用ICの取扱量が増加中である北米地域でも拠点網拡充の検討を進めていることを明らかにしている。

セグメント別の業績動向は、以下の通りである。

電子部品事業：売上高は476億29百万円（前年同期比1.5%減）となったが、情報機器関連電子部品の販売及び太陽光発電関連の収益性の高いビジネスが好調であったため、セグメント利益は13億44百万円（同17.7%増）となった。電子部品分野では、自動車販売の伸長により車載関連製品の販売が好調であった。また、プリンター複合機の需要がアジア市場で拡大したことにより情報機器向け電子部品の販売が好調であった。一方で、北米市場向け通信機器用の光通信部品は需要が低迷し、液晶TVの減産継続により搭載電子部品の販売も低調であった。なお、上期の売上高は、会社計画比では6%程度下回る結果となった。この下振れの主因はTV・ブルーレイ向けのデバイスや光通信部品であったこと。ただし、これらの商材は利益率が低いため、利益に与える影響は小幅にとどまったもようである。

電子・電気機器事業：売上高は110億80百万円（前年同期比15.3%増）、セグメント利益は４億36百万円（同28.4%増)となった。電子・電気機器分野では、アジア新興地域のスマートフォン生産において極低温冷凍機の需要が増大し、販売が好調であった。また、台湾においてPCB製造向けに新型超微細用露光装置の販売があった。国内市場では、LED製造用途で半導体製造装置、核物理学研究用及び年代測定用途にペレトロン加速器、製剤関連用途にサイクロトロン装置等を納入販売した。同事業の売上高は第２四半期に急伸している。これは既存の商材に加えて、Veeco社のMOCVD装置やTopcon社のステッパーなどの新規商材の寄与があったとのことである。なお、売上高は、期初計画に対して3%程度下回る結果となったが、この主因はMOCVD装置１台の売上計上が下半期にずれ込んだことによるものである。このずれ込み分は第3四半期に計上されるとみられる。

工業薬品事業：売上高は48億94百万円（前年同期比5.6%減)となったが、石油・石油化学分野の重合禁止剤、触媒

等の堅調な販売により、セグメント利益は３億16百万円（同29.6%増)となった。工業薬品分野では、紙パルプ分野において主要顧客の操業低下により薬品使用量が減少した。なお、同社は2014年6月末に工業薬品事業の子会社である芙蓉化学工業株式会社を売却した。同社によれば、当第2四半期には、この売却による減収要因として3億円弱の影響があったとのこと。この子会社売却の影響を除けば、同事業の売上高は前期並みの水準であり、期初計画の売上高をほぼ達成しているとのこと。また利益面でも、原価管理徹底で、セグメント利益を確保したとしている。

損益計算書

損益計算書 （百万円）	09年3月期 連結	10年3月期 連結	11年3月期 連結	12年3月期 連結	13年3月期 連結	14年3月期 連結	15年3月期 連結
売上高	**108,882**	**97,167**	**110,910**	**116,147**	**111,823**	**132,619**	**131,073**
前年比	-18.3%	-10.8%	14.1%	4.7%	-3.7%	18.6%	-1.2%
売上原価	90,952	81,545	93,367	98,083	94,708	113,524	111,592
売上総利益	**17,930**	**15,622**	**17,543**	**18,064**	**17,115**	**19,095**	**19,481**
売上総利益率	16.5%	16.1%	15.8%	15.6%	15.3%	14.4%	14.9%
販売費及び一般管理費	15,680	12,913	13,151	13,843	14,014	15,052	15,174
売上高販管費比率	14.4%	13.3%	11.9%	11.9%	12.5%	11.3%	11.6%
営業利益	**2,250**	**2,709**	**4,392**	**4,221**	**3,101**	**4,043**	**4,307**
前年比	-19.9%	20.4%	62.1%	-3.9%	-26.5%	30.4%	6.5%
営業利益率	2.1%	2.8%	4.0%	3.6%	2.8%	3.0%	3.3%
営業外収益	404	377	313	372	488	361	391
営業外費用	640	603	682	407	154	186	142
経常利益	**2,014**	**2,483**	**4,023**	**4,186**	**3,435**	**4,218**	**4,555**
前年比	-9.8%	23.3%	62.0%	4.1%	-17.9%	22.8%	8.0%
経常利益率	1.8%	2.6%	3.6%	3.6%	3.1%	3.2%	3.5%
特別利益	71	143	113	121	250	147	589
特別損失	2,738	218	426	289	611	666	91
法人税等	-111	753	1,508	1,775	1,069	1,363	1,659
税率	17.0%	31.3%	40.7%	44.2%	34.8%	36.8%	32.8%
当期純利益	**-542**	**1,655**	**2,200**	**2,243**	**2,005**	**2,336**	**3,394**
前年比	-225.1%	-405.3%	33.0%	1.9%	-10.6%	16.5%	45.3%
利益率（マージン）	-0.5%	1.7%	2.0%	1.9%	1.8%	1.8%	2.6%

出所：会社データよりSR社作成
＊表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。

半導体業界の業績動向は、2006年から2008年まで拡大基調にあったが、2008年から2010年にかけて減少している。2011年には増加に転じたが、2013年には再び減少している。2008年までの半導体業界は、世界的な半導体需要増加を背景にして、継続的な拡大を実現した。しかし、2008年秋におきたリーマンショックに端を発した世界的な消費不況により、各社の業績は一気に悪化している。2011～2012年には回復の兆しを見せたものの、2013年には欧州や中国を中心とした市場の停滞感により、再び厳しい状況に晒されている。このため、半導体関連業界では、再編や統合、経営破綻などの動きが相次ぐ結果となった。同社も、この様な業界環境の影響を避けられなかったが、工業薬品事業などの安定収益源を持っていることもあり、相対的には安定した業績動向を続けている。

2014年3月期通期実績

2014年3月期通期の連結売上高は前期比18.6%増の1,326億19百万円となった。中核の電子デバイスの売上好調に加え、電子コンポーネントも太陽光関連をはじめ大きな売上増となり、期初の会社計画を達成した。また、自動車関連、通信関連が順調な伸びを示すなど、全セグメントで増収を達成した。国内メーカーのスマートフォン製造撤退などはあったが、同社は海外大手メーカーのモジュール向けに製品を納入しており、その影響は限定的であった。

損益面では、電子・電気機器事業の利益率低下等はあったが、売上高上昇による絶対額増加により、売上総利益は190億95百万円（前期比10.1%増）となった。販売費及び一般管理費は、賞与引当金等人件費増加、及び基幹系電算システム刷新等による減価償却費の増加により150億52百万円（同5.7%増）となり、営業利益は40億43百万円（同30.4%増）、経常利益は42億18百万円（同22.8%増）となった。また、自社所有不動産の売却を決定したことによる減損損失等の特別損失により、当期純利益は23億36百万円（同16.5%増）となった。

この結果、2014年3月期の実績は、期初の会社計画に対しては売上高で7.0%、営業利益で15.1%、経常利益で17.2%

上回った。ただし、当期利益に関しては、自社所有不動産の売却を決定したことによる減損損失等の特別損失計上により、期初計画を6.6%下回る結果となった。

セグメント別の業績動向は、以下の通りである。

電子部品事業：売上高は1,009億40百万円（前年同期比20.2%増)、セグメント利益は26億42百万円（同54.8%増)となった。スマートフォンの普及拡大による通信容量増加対策に伴って基地局向け需要が増大したことなどから、電子部品の販売は堅調であった。太陽光発電関連では事業用、個人住宅用の両方において旺盛な需要を背景に好調に推移した。また、車載電子部品、アミューズメント関連も好調であった。この増収効果に加え、利益率の高い新規商品の伸長により、営業利益は大幅な増益を達成している。

同事業の部門別動向をみると、電子デバイス部門も電子コンポーネント部門も期初の売上計画を大きく上回って着地した。電子デバイス部門は前期比98億円増の655億円となり、期初計画を7%上回った。主な増収要因は、メディアテック社のTV・ブルーレイ向け半導体デバイスが前期比33億円増、ST社や旭化成エレクトロニクス社などの車載関連の半導体デバイスが同38億円増、プリンター複合機関連の半導体デバイスが同30億円増であった。一方、電子コンポーネント部門は前期比71億円増同25%増となり、横ばい計画であった期初計画を25%上回った。主な増収要因としては、太陽光発電関連が同32億円増の57億円であった。また、前々期が不調だった通信関係の光関連ビジネスも、通信量増加に伴う基地局増設の影響で26億円増となった。

電子・電気機器事業：売上高は210億89百万円（前年同期比15.2%増)となったが、セグメント利益は８億46百万円(同19.8%減)となった。同事業は部門別には唯一会社計画比で売上未達となった。しかし、実績値では211億円となり久しぶりに200億円台を確保している。主な増収要因は、加速器、レーザー発振器等の官公庁や研究所向け大型装置の販売が増収に貢献した。計画未達となった要因は海外子会社の装置ビジネスの販売が伸び悩んだとのことである。なお、大幅増収になったにもかかわらず、減益になった理由は、円安による輸入商品原価上昇に伴う採算悪化と香港子会社の装置ビジネスの赤字によるもの。ただし、この香港の子会社に関しては、前期末にリストラを実施しており、今期には黒字になるとのことである。

工業薬品事業：売上高は105億66百万円(前年同期比10.7%増)、セグメント利益は５億13百万円(同49.6%増)となった。同事業では、熱交換器の汚れ防止剤が好調に推移。BASF社製FCC触媒が予想を大幅に上回る売上を獲得した。また、自動車関連薬品を含め、消泡剤等の工場生産品が好調に推移し、化粧品も、アルカシーランの販売好調とOEMが堅調であった。韓国、台湾、タイなども、重合禁止剤の新規採用により、売上拡大につながった。この結果、期初の会社計画を5%上回って着地しており、売上高も初の100億円突破となった。

2013年3月期通期実績

2013年3月期通期連結業績では、売上高は1,118億23百万円(前期比3.7%減)となった。損益面では、減収に伴い、連結売上総利益は171億15百万円（同5.3%減）となり、販売費及び一般管理費は、140億13百万円（同1.2%増）、営業利益は31億１百万円（同26.5%減）、経常利益は34億35百万円（同17.9%減）となった。また当期純利益は連結子会社の固定資産売却方針決定に伴う減損損失の計上等により20億5百万円（同10.6%減）となった。

セグメント別業績動向は以下の通りである。

電子部品事業：売上高は839億51百万円（前年同期比5.2%減）、セグメント利益は17億７百万円（同26.3%減）となった。電子部品分野では、車載関連部品や太陽光パネル及び周辺部品は販売が拡大した。しかし、光通信関連部品の需要回復が遅れたこと、PC、TV、及び携帯電話等の各市場が低迷、スマートフォン市場における国内メーカーの苦戦等が影響した。

電子・電気機器事業：売上高は183億８百万円（前年同期比7.0%減）、セグメント利益は10億円55百万円（同19.0%減）となった。電子・電気機器分野では、東アジアを中心に、主力のPCB（Printed Circuit Board）関連装置や冷却装置が堅調に推移した。また前年度に販売を開始したアディクセン社製真空装置の販売増もあった。ただし、国内メーカーの設備投資抑制の動きなどから、全般的な需要は低調であった。

工業薬品事業：売上高は95億45百万円（前年同期比21.1%増）、セグメント利益は３億43百万円（同40.5%減）となった。工業薬品分野では、ケミカル市場が低迷する中、昨年に事業譲受を行ったBASF社製品の販売増により売上高は大幅に増加した。ただし、相対的に利益性の高い自社製品比率の低下と運送費をはじめとした販売管理費の増加により、利益面では減益となった。

2012年3月期通期実績

2012年3月期の通期連結業績は、売上高は前期比4.7%増の1,161億48百万円となった。損益面では、営業利益は42億22百万円（前期比3.9%減）となったが、経常利益は41億87百万円（同4.1%増）を計上した。また、当期純利益は、繰延税金資産の取り崩しが1億85百万円発生したものの、22億44百万円（同2.0%増）となった。

セグメント別の業績動向は、以下の通りである。

電子部品事業：売上高は896億61百万円（前期比2.7%増）、セグメント利益は19億99百万円（同24.2%減）となった。電子部品分野では、米国において光通信分野への投資が活発化、国内においてはスマートフォン需要により関連部品販売が増加した。また、データ通信容量の増大化、高速化によるインフラ投資の活発化等を要因として好調に推移した。ただし、コンシューマー関連部品は、消費の低迷によりテレビや周辺部材の需要が減少した。また、タイの洪水の影響もあり、車載関連部品やＰＣ関連部品も前年を下回った。

電子・電気機器事業：売上高は185億93百万円（前期比12.9%増）、セグメント利益は12億81百万円（同7.6%増）となった。電子・電気機器分野では、PCB（Printed Circuit Board）関連装置は第３四半期以降設備投資減速の影響を受けて受注がやや停滞した。ただし、東アジアにおいて蒸着プロセス用の真空関連機器、冷却装置等が堅調に推移した。

工業薬品事業：売上高は78億71百万円（前期比10.4%増）、セグメント利益は５億67百万円（同11.7%増）となった。工業薬品分野では、石油化学業界向けに主要薬品の販売が好調に推移した。紙・パルプ業界向けの薬品では、第４四半期よりBASF社のペーパーケミカルズ部門の日本における事業を譲受しBASF社製品の取り扱いを開始した。この結果、需要が低迷する中でも前年を上回る水準を確保した。化粧品関連の販売は継続して拡大した。

貸借対照表

貸借対照表　（百万円）	09年3月期 連結	10年3月期 連結	11年3月期 連結	12年3月期 連結	13年3月期 連結	14年3月期 連結	15年3月期 連結
資産							
現金・預金	12,892	13,450	13,232	13,382	11,364	11,417	12,437
売掛金	24,358	26,810	30,293	29,065	29,613	34,749	32,874
たな卸資産	12,095	10,792	13,214	14,448	16,264	16,537	18,699
その他	4,840	3,058	2,516	2,296	2,579	2,654	2,164
貸倒引当金	-101	-143	-134	-71	-134	-98	-128
流動資産合計	**54,084**	**53,967**	**59,121**	**59,120**	**59,686**	**65,259**	**66,046**
有形固定資産合計	**7,103**	**6,845**	**6,755**	**6,559**	**6,545**	**8,015**	**7,293**
無形固定資産合計	**332**	**225**	**298**	**651**	**1,509**	**1,367**	**1,332**
投資有価証券	4,649	5,419	6,621	5,472	5,869	7,600	7,324
繰延税金資産	279	117	74	74	39	212	40
その他	595	502	495	503	527	354	748
投資その他の資産合計	**5,524**	**6,037**	**7,190**	**6,049**	**6,435**	**8,166**	**8,112**
固定資産合計	**12,959**	**13,108**	**14,243**	**13,260**	**14,489**	**17,548**	**16,739**
資産合計	**67,042**	**67,075**	**73,364**	**72,380**	**74,176**	**82,808**	**82,785**
負債							
買掛金など	10,373	12,549	15,084	14,080	13,817	17,431	16,790
短期有利子負債	10,533	7,368	7,809	6,782	5,996	6,439	5,349
その他	3,852	2,488	2,814	4,418	4,831	4,326	3,567
流動負債合計	**24,758**	**22,405**	**25,706**	**25,280**	**24,644**	**28,196**	**25,706**
長期有利子負債	3,364	4,233	5,333	4,050	4,163	5,600	3,864
その他	2,764	2,059	2,115	1,789	1,815	2,483	2,416
固定負債合計	**6,128**	**6,292**	**7,448**	**5,839**	**5,978**	**8,083**	**6,280**
有利子負債（短期及び長期）	13,897	11,600	13,142	10,832	10,159	12,039	9,213
負債合計	**30,886**	**28,696**	**33,154**	**31,119**	**30,622**	**36,280**	**31,986**
株主資本	36,495	37,542	38,900	40,372	41,612	43,183	46,172
資本金	8,100	8,100	8,100	8,100	8,100	8,100	8,100
資本剰余金	7,492	7,492	7,492	7,491	7,491	7,289	7,289
利益剰余金	24,909	25,956	27,493	28,965	30,205	31,777	34,714
自己株式	-4,006	-4,006	-4,185	-4,184	-4,184	-3,982	-3,932
少数株主持分	66	141	218	150	-	-	-
その他	-405	696	1,092	738	1,941	3,345	4,627
純資産合計	**36,156**	**38,379**	**40,210**	**41,260**	**43,553**	**46,528**	**50,799**
運転資金	26,080	25,053	28,423	29,433	32,060	33,855	34,783
有利子負債合計	13,897	11,600	13,142	10,832	10,159	12,039	9,213
ネット・デット	1,006	-1,849	-91	-2,550	-1,205	622	-3,224

出所：会社データよりSR社作成
＊表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。

資産

同社は工業薬品メーカー事業を行っているものの、業務の主体は商社業務である。商社業務は大規模設備を必要としないため、資産の中では、有形固定資産の比率が低く、比率が大きなものは売掛金やたな卸資産などの運転資本である。過去5年間の動きをみるとたな卸資産の額が増加していることが見て取れる。これは、同社が積極的に新ビジネスを立ち上げているからである。2013年3月期のたな卸資産が増加しているのも、太陽光事業の本格化で太陽パネルの在庫が増加したこと、海外事業を拡充したことなどによるものである。このたな卸資産の増加に伴い、運転資本も増加している。

同社によれば、日系顧客における売掛金の回収期間は3か月程度のものが多く、１～2か月程度である海外顧客にくらべて、長めであるとのこと。同社は、今後は海外売上を強化する意向であるため、順調に計画が進めば、売掛金の回収期間も短期化するとみられる。投資その他の資産のほとんどは、投資有価証券である。同社によれば、純粋投資と持合投資がほぼ半々の状況であるとのこと。この持合投資に関しては、相手の状況を確認しながら、

減額していく意向である。

負債

事業規模の拡大に伴い2014年3月期は、一時的に有利子負債が若干増加した。しかし、2015年3月期は前年比2,826百万円減の9,213泊万円となり再度減少している。この結果、前年は622百万円のネットデットであったが、2015年3月期は3,224百万円のネットキャッシュとなった。有利子負債依存度（有利子負債÷総資産）は11.1%、D/Eレシオは0.20倍であり、負債水準は概ね低水準にとどまっている。

純資産

総資産の拡大に併せて、純資産も着実に増加傾向にある。この結果、自己資本比率も2010年3月期の57.2%に対し、2015年3月期も61.4%と安定的に推移している。

キャッシュフロー計算書

キャッシュフロー計算書 （百万円）	09年3月期 連結	10年3月期 連結	11年3月期 連結	12年3月期 連結	13年3月期 連結	14年3月期 連結	15年3月期 連結
営業活動によるキャッシュフロー (1)	8,895	4,723	73	3,602	695	1,732	4,296
投資活動によるキャッシュフロー(2)	-113	-510	-650	-497	-1,846	-2,069	-374
FCF (1+2)	**8,782**	**4,214**	**-577**	**3,105**	**-1,151**	**-337**	**3,922**
財務活動によるキャッシュフロー	**-6,802**	**-3,997**	**684**	**-3,131**	**-1,623**	**1,010**	**-3,658**
減価償却費及びのれん償却費 (A)	887	630	596	629	576	809	1,095
設備投資 (B)	-317	-337	-695	-658	-1,759	-2,930	-817
運転資金増減 (C)	3,202	-1,028	3,370	1,010	2,627	1,795	928
単純ＦＣＦ (NI+A+B-C)	**-3,174**	**2,974**	**-1,269**	**1,204**	**-1,805**	**-1,580**	**2,744**

出所：会社データよりSR社作成
＊表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。

営業活動によるキャッシュフロー

安定した業績動向を反映し、基本的に安定した水準を保っている。なお、2013年3月期は、売上拡大や新規ビジネス拡充などに伴うたな卸資産の増加があったため、プラス幅が縮小したが、2014年3月期以降はプラス幅が再度拡大している。2015年3月期は特別利益を計上したこともあり、プラス幅が大きくなった。

投資活動によるキャッシュフロー

商社事業がビジネスの過半を占めるため、有形固定資産への支出の影響は比較的に低位である。2012年3月期は定期預金の預入れによる支出、2013年3月期は定期預金の預入れと無形固定資産の取得が支出の中心であった。2013年3月期は社内向けの基幹システム、2014年3月期は、メガソーラー設備の取得等の支出が増加した。2015年3期はこれらの大型投資が一巡したことで、支出額も減少した。

財務活動によるキャッシュフロー

マイナス傾向が続いているが、基本的に借入金返済によるものである。同2012年3月期は長期借入金の返済に伴う支出、2013年3月期借り換え金の返済による支出と配当金の支払などでマイナスであった。2014年3月期は運転資金増加や投資増に併せて借入金を約18億円増やしたが、2015年3月期は大型投資が一巡したこともあり、借入金の返済を実施した。

その他の情報

沿革

同社は1953年11月に、電子機器の水晶発振器に使う水晶原石の輸入・販売を手がける商社として設立された。1957年には、納入先の顧客のニーズに応えて、水晶加工機や測定装置の輸入販売を開始し、これらの装置のメンテナンスを行うために社内に技術の蓄積を行うようになった。これが、技術にこだわる同社のエレクトロニクス専門商社としての原点である。この商社事業は、1960年代半ば以降の日本のエレクトロニクス業界の急成長に合わせて、事業領域拡大や海外展開を進めている。

一方、同社創業者の髙山氏は、エレクトロニクス業界のみに依存する収益構造から脱却し、経営の安定性を向上させる目的で、1960年に、石油関連業界向け測定器の販売を開始した。そして、1963年には、工業薬品の製造・国内販売及びエンジニアリングサービスの提供を目的として、伯東化学株式会社を設立した。これが、同社の工業薬品事業の源流である。伯東化学社は、米国における腐食防止剤・水処理剤の第一人者であるナルコ・ケミカル社（Nalco Chemical Co.）製品の日本国内への輸入・販売と技術サービス提供からスタートし、業容を拡大し現在に至っている。

なお、「伯東」とは、水晶の原産地である伯剌西爾（ブラジル）の「伯」と東京の「東」の頭文字をとり命名されたもので、この社名にはブラジル・東京を結ぶだけではなく、広く世界を結ぶ国際商社として成長していこうという熱い思いが込められている。

1953年11月	髙山成雄氏が資本金5百万円で東京都中央区に伯東株式会社を設立
1963年8月	愛知県名古屋市に伯東化学株式会社を設立
1973年11月	香港に現地法人（現Hakuto Enterprises Ltd.）を設立
1974年1月	台湾に現地法人（現Hakuto Taiwan Ltd.）を設立
1975年12月	伯東化学社が、米ナルコ・ケミカル社と「資本並びに技術提携契約」を締結し、商号を伯東ナルコ化学株式会社に変更
1977年11月	シンガポールに現地法人（現Hakuto Singapore Pte. Ltd.）を設立
1980年11月	本社を現在地（東京都新宿区）に移転
1984年4月	伯東ナルコ化学社が、米ナルコ・ケミカル社との「資本並びに技術提携契約」を解消し、商号を伯東化学株式会社に変更
1989年6月	バンコクに現地法人（現Hakuto (Thailand) Ltd.）を設立
1991年4月	伯東化学社を吸収合併
1995年3月	日本証券業協会に株式を店頭登録
1995年12月	上海に現地法人（現Hakuto Enterprises (Shanghai) Ltd.）を設立
1999年2月	東京証券取引所市場第二部に上場
2000年3月	東京証券取引所市場第一部に指定替え
2007年10月	マイクロテック株式会社の株式100%を取得
2011年7月	アディクセンジャパン株式会社の株式100 %を取得（2012年2月吸収合併）
2011年12月	BASF社の日本におけるペーパーケミカルズ部門を事業譲受
2012年8月	合弁にて株式会社ルーフスを設立

2014年6月　100%子会社である芙蓉化学工業株式会社の全株式をアクアス株式会社に譲渡した。

ニュース＆トピックス

2015年4月

2015年4月30日、同社は、2015年4月30日開催の取締役会において、配当方針の変更および2014年4月30日に公表した2015年3月期の期末配当予想の修正について決議したことを発表した。

同社では、これまで連結配当性向20%以上を目標としていたが、株主還元の更なる拡充を図るため、今後は連結配当性向30%以上を目標に実施するとしている。
修正後の2015年3月期配当は以下の通りである。

▶ 今回修正予想　年間配当金　40.00円（うち第2四半期末15.00円、期末25.00円）

▶ 従来計画　年間配当金　35.00円（うち第2四半期末15.00円、期末20.00円）

また、同社は、2015年4 月30 日開催の取締役会において、「定款一部変更の件」を2015年6 月25 日開催予定の定時株主総会に付議することを決議したことを発表した。

定款変更の目的は、「同社の化学事業において、化粧品及び医薬部外品を自社の名称・ブランドで上市する新規ビジネスへの参入に備えるための変更」と、「「会社法の一部を改正する法律」の2015年5月1日施行に対応した、取締役および監査役の責任免除規定の変更」の２つとしている。

2014年10月

2014年10月27日、同社は2015年3月期上期業績予想数値の修正を発表した。

業績予想修正の内容は下表の通りである。

2015年3月期上期(2015 年４月１日～2015 年９月30 日)業績予想の修正

(百万円)	売上高	営業利益	経常利益	当期純利益	EPS
従来予想	67,000	1,900	2,100	1,350	61.76
修正後予想	63,600	2,100	2,200	1,800	82.30

業績予想修正の主因は、2015年3月期上期において、連結子会社株式売却に伴う売却益240 百万円、及び保有する海外投資有価証券に対する特別配当金107 百万円をそれぞれ特別利益に計上したことにより、上期の純利益が当初予想を上回る見込みとなったためである。通期の連結業績予想については、業績予想に修正が生じた場合は、速やかに開示するとしている。

トップマネジメント

同社の代表取締役社長である杉本龍三郎氏　(1954年生まれ）は青山学院大学理工学部を卒業後、1978年4月に、同社に入社した。その後、2001年4月から、エレクトロニクス関連事業部の部長職を歴任し、2005年6月には、取

締役電子デバイス事業部長兼営業管理部長に就任した。さらに、2007年6月に常務取締役、2008年6月には専務取締役に昇格し、2009年４月より同社代表取締役社長に就任している。

同氏は、大学卒業後すぐ、同社に入社した同社の生え抜きである。同氏は、自社の事を、トータルでみていい会社だと評している。その理由としては、事業部や扱っている商品によって特徴が若干違うものの、社員同士が、わけ隔てなく、言いたいことが言える環境であることをあげている。同氏によれば、同社の離職率は3%程度に過ぎず、同業他社と比べて、低い水準にとどまっているとのことである。社員間の風通しの良さが同社の強みの一つと言えるであろう。

従業員

2015年3月末時点における同社の連結従業員数は1,311名。事業別の従業員数の内訳は以下の通りである。

事業名	2015年3月末従業員数（人）
電子部品	658
電子・電気機器	255
工業薬品	131
その他	99
全社（共通）	168
合計	1,311

出所：同社有価証券報告書をもとにSR社作成

配当政策

同社は、株主への利益還元の充実を経営上重要な施策のひとつと位置づけている。このため、配当については、連結配当性向20%以上を目標としている。

大株主

大株主上位10名	所有株式数の割合
公益財団法人高山国際教育財団	17.51%
日本トラスティ・サービス信託銀行株式会社（信託口）	8.92%
日本マスタートラスト信託銀行株式会社（信託口）	4.59%
高山　一郎	4.39%
高山　健	4.39%
高山　龍太郎	4.39%
STATE STREET BANK AND TRUST COMPANY 505223	3.03%
CMBL S.A. RE MUTUAL FUNDS	2.43%
CBNY DFA INTL SMALL CAP VALUE PORTFOLIO	1.55%
黒田電気株式会社	1.37%

出所：同社有価証券報告書をもとにSR社作成
2015年3月末現在

ところで

エレクトロニクス専門商社の役割とは

エレクトロニクス商社の主な機能としては、販売仲介、開発協力、ファイナンス、在庫・配送の　４つがあげられる。販売仲介機能とは、業界の技術動向や需要動向を踏まえ、電子部品メーカーの製品をユーザー企業に売り込

む機能である。かつては、この販売仲介機能がエレクトロニクス商社のビジネスの主体であった。しかし、エレクトロニクス商社が同業他社に対する差別化路線を打ち出す中で、他の３つも差別化のためには重要な機能になっている。

- **開発協力機能**とは、ユーザー企業の製品開発をサポートする機能である。ユーザー企業が半導体を使用する場合には、標準品だけではなく、カスタマイズする場合も少なからずある。このユーザー企業によるカスタマイズ時の負担を軽減するために、高い製品知識をもつスタッフを配して、ユーザー企業の回路設計や開発をサポートしている。
- **ファイナンス機能**とは、メーカー側の債権回収期間とユーザー企業側の支払い期間の差を吸収する機能である。とくに海外企業との取引の場合には、メーカー企業側の債権回収期間が短く、ユーザー企業側の支払い期間が長い場合が多いため、その間エレクトロニクス商社が立て替え払いを行っている。
- **在庫・配送機能**とは、ユーザー企業に対する製品の安定供給を行うために、エレクトロニクス商社が在庫を持ち、半導体メーカーの生産時期と、ユーザー企業の需要期のずれを吸収する機能である。

これらの差別化戦略を行わなければ、利幅を削ることによる価格競争だけが、エレクトロニクス商社の差別化要因となってしまう。このため、エレクトロニクス商社は、以上の機能にメリハリをつけることで、各社各様の差別化戦略を実施している。

用語解説

セールスエンジニア（SE）：SE(Sales Engineer)とは、製品やサービスに関する技術的な専門知識を備えた販売員の総称である。SEは、技術職と営業職の中間的な職種である。技術営業とも呼ばれる。半導体やソフトウェアなど、主に企業を相手とする製品やサービスの販売においては、顧客に製品の特徴を理解してもらうために、技術的な解説やサポートが要求される。また、顧客からの技術的な要望を理解し、対応できる能力が必要となる。このため、SEは、一定期間エンジニアとしての経験を積んだ上で、営業職に転向してくるケースもある。

デザインイン：顧客の製品仕様が固まる前の設計段階において、自社製品の採用を促進する営業活動のことである。仕様が固まった段階で競合他社と競争すると、価格競争に陥りやすい。そのため、顧客の購買プロセスの上流に入り込んで積極的な技術提案を行うことで、顧客の製品に自社製品を組み込んでもらうことが狙いである。

フィールドアプリケーションエンジニア(FAE)：FAE(Field Application Engineer)とは、主に半導体業界において、技術力を備えた技術営業職を指す。完成品メーカーが実現しようとしている製品製造に必要な機能を備えた半導体・電子部品などを世界中から調達し、必要であればカスタマイズを指揮し提供していく。メーカーのエンジニアと技術的な打ち合わせができ、高い技術を持つ企業やエンジニアを発掘できる確かな目が求められる。まとめてシステムエンジニア（SE）とよばれることもあるが、顧客の開発の一端を担うメンバーとしてより高い技術知識が要求される。

FPGA（Field Programmable Gate Array)：FPGAとは、ASICなどの専用LSI（集積回路）と違い製造・出荷後に回路設計をプログラミングすることができるLSIのことである。マイクロプロセッサやASICの設計図を送りこんでシミュレーションすることができる。専用LSIより動作が遅く高価だが、ソフトウェアで回路のシミュレーションを行うよりは高速である。

LSI（Large Scale Integration）：LSIとは半導体(IC。集積回路)のうち、素子の集積度が1000個～10万個程度のもの。また、単にICの同義語。1970年代にそれまであった初期のICから飛躍的に集積度が高まった技術や製品を区別するために生まれた呼称だが、現在では「IC」という語と同じく単に半導体集積回路一般を指す言葉として使われている。

OEM（Original Equipment Manufacturer）：OEMとは他社ブランドの製品を製造すること、またはその企業である。日本語では「相手先ブランド名製造」、「納入先商標による受託製造」、などと訳される。

企業概要

企業正式名称	本社所在地
伯東株式会社（ Hakuto Co., Ltd. ）	東京都新宿区新宿1-1-13
代表電話番号	**上場市場**
03-3225-8910	東証1部
設立年月日	**上場年月日**
1953年11月7日	1995年3月14日
HP	**決算月**
http://www.hakuto.co.jp/	3月
IRコンタクト	**IRページ**
http://www.hakuto.co.jp/contact/	http://www.hakuto.co.jp/irinfo/

株式会社シェアードリサーチについて

株式会社シェアードリサーチは今までにない画期的な形で日本企業の基本データや分析レポートのプラットフォーム提供を目指しています。さらに、徹底した分析のもとに顧客企業のレポートを掲載し随時更新しています。SR社の現在のレポートカバレッジは以下の通りです。

株式会社アイスタイル
あい ホールディングス株式会社
株式会社アクセル
アクリーティブ株式会社
アズビル株式会社
アズワン株式会社
アニコムホールディングス株式会社
株式会社アパマンショップホールディングス
アンジェスMG株式会社
アンリツ株式会社
アートスパークホールディングス株式会社
株式会社イエローハット
イオンディライト株式会社
株式会社伊藤園
伊藤忠エネクス株式会社
株式会社インテリジェント ウェイブ
株式会社インフォマート
株式会社イード
株式会社Aiming
株式会社エス・エム・エス
SBSホールディングス株式会社
エヌ・ティ・ティ都市開発株式会社
エレコム株式会社
エン・ジャパン株式会社
株式会社オンワードホールディングス
亀田製菓株式会社
株式会社ガリバーインターナショナル
キヤノンマーケティングジャパン株式会社
KLab株式会社
株式会社クリーク・アンド・リバー社
グランディハウス株式会社
ケネディクス株式会社
株式会社ゲームカード・ジョイコホールディングス
株式会社ココカラファイン
コムシスホールディングス株式会社
サトーホールディングス株式会社
株式会社サニックス
株式会社サンリオ
株式会社ザッパラス
シップヘルスケアホールディングス株式会社
シンバイオ製薬株式会社
株式会社ジェイアイエヌ
Jトラスト株式会社
株式会社じげん
ジャパンベストレスキューシステム株式会社
GCAサヴィアン株式会社
スター・マイカ株式会社
株式会社スリー･ディー･マトリックス
ソースネクスト株式会社
株式会社髙島屋
タキヒヨー株式会社
株式会社多摩川ホールディングス
株式会社ダイセキ
株式会社チヨダ
株式会社ティア
DIC株式会社
株式会社デジタルガレージ
株式会社TOKAIホールディングス
株式会社ドリームインキュベータ
株式会社ドンキホーテホールディングス
内外トランスライン株式会社
長瀬産業株式会社
ナノキャリア株式会社
日進工具株式会社
日清紡ホールディングス株式会社
日本エマージェンシーアシスタンス株式会社
日本駐車場開発株式会社
株式会社ハーモニック・ドライブ・システムズ
伯東株式会社
株式会社ハーツユナイテッドグループ
株式会社ハピネット
ピジョン株式会社
フィールズ株式会社
株式会社フェローテック
フリービット株式会社
株式会社ベネフィット・ワン
株式会社ベリテ
株式会社ベルパーク
株式会社VOYAGE GROUP
松井証券株式会社
株式会社マックハウス
株式会社マネースクウェアHD
株式会社 三城ホールディングス
株式会社ミライト・ホールディングス
株式会社メディネット
株式会社夢真ホールディングス
株式会社ラウンドワン
株式会社ラック
リゾートトラスト株式会社
株式会社良品計画
レーザーテック株式会社
株式会社ワイヤレスゲート

※投資運用先銘柄に関するレポートをご所望の場合は、弊社にレポート作成を受託するよう各企業に働きかけることをお勧めいたします。また、弊社に直接レポート作成をご依頼頂くことも可能です。

ディスクレーマー

本レポートは、情報提供のみを目的としております。投資に関する意見や判断を提供するものでも、投資の勧誘や推奨を意図したものでもありません。SR Inc.は、本レポートに記載されたデータの信憑性や解釈については、明示された場合と黙示の場合の両方につき、一切の保証を行わないものとします。SR Inc.は本レポートの使用により発生した損害について一切の責任を負いません。
本レポートの著作権、ならびに本レポートとその他Shared Researchレポートの派生品の作成および利用についての権利は、SR Inc.に帰属します。本レポートは、個人目的の使用においては複製および修正が許されていますが、配布・転送その他の利用は本レポートの著作権侵害に該当し、固く禁じられています。
SR Inc.の役員および従業員は、SR Inc.の調査レポートで対象としている企業の発行する有価証券に関して何らかの取引を行っており、または将来行う可能性があります。そのため、SR Inc.の役員および従業員は、該当企業に対し、本レポートの客観性に影響を与えうる利害を有する可能性があることにご留意ください。

金融商品取引法に基づく表示

本レポートの対象となる企業への投資または同企業が発行する有価証券への投資についての判断につながる意見が本レポートに含まれている場合、その意見は、同企業からSR Inc.への対価の支払と引き換えに盛り込まれたものであるか、同企業とSR Inc.の間に存在する当該対価の受け取りについての約束に基づいたものです。

連絡先

株式会社シェアードリサーチ／Shared Research.inc
東京都文京区千駄木3-31-12
http://www.sharedresearch.jp
TEL：(03)5834-8787
Email: info@sharedresearch.jp